

**Pengaruh *financial leverage*, *return on assets*, dan *earning per share* terhadap
underpricing pada perusahaan yang melakukan *initial public offering* di Bursa Efek
Indonesia tahun 2003 – 2007**

Skripsi



**Diajukan untuk Melengkapi Tugas – tugas dan Memenuhi Syarat – syarat
Guna Mencapai Gelar Sarjana Ekonomi Jurusan Akuntansi pada Fakultas
Ekonomi Universitas Sebelas Maret Surakarta**

Oleh :

**Ridho Sucahyo
NIM. F1306601**

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS SEBELAS MARET
SURAKARTA**

2009

HALAMAN PESETUJUAN

Skripsi dengan judul :

PENGARUH *FINANCIAL LEVERAGE*, *RETURN ON ASSETS*, DAN *EARNING PER SHARE* TERHADAP *UNDERPRICING* PADA PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN *INITIAL PUBLIC OFFERING* DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2003 – 2007

Surakarta, Juni 2009

Disetujui dan Diterima Oleh

Pembimbing




Dra. Yasmin Umar Assegaf, MM, Ak
NIP. 131472637

HALAMAN PENGESAHAN

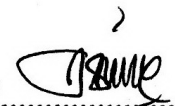
Telah disetujui dan diterima baik oleh tim penguji Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret Suakarta, guna melengkapi tugas – tugas dan memenuhi syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi.

Surakarta, Juni 2009

1. Drs. Eko Arief Sudaryono, Msi, Ak
NIP. 131 792 942


(.....)
Ketua

2. Dra. Yasmin Umar Assegaf, MM, Ak
NIP. 131 472 637


(.....)
Pembimbing

3. Dra. Muthmainah, Msi, ak
NIP. 132 086 156


(.....)
Penguji

**TS, DAN EARNING PER SHARE TERHADAP UNDERPRICING PADA PERUSAHAAN
YANG MELAKUKAN INITIAL PUBLIC OFFERING DI BURSA EFEK INDONESIA**

TAHUN 2003 – 2007

**Ridho Sucahyo
F. 1306601**

ABSTRAKSI

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk memperoleh bukti empiris terkait pengaruh *financial leverage*, *return on assets* dan *earning per share* terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO di BEI tahun 2003 – 2007. Untuk tujuan tersebut, penelitian ini menggunakan populasi seluruh perusahaan kecuali perbankan dan asuransi yang melakukan IPO di BEI tahun 2003 – 2007 yang dalam penentuan sampelnya menggunakan *purposive sampling*. Hasil pengambilan sampel mendapatkan 44 perusahaan kecuali perbankan dan asuransi, yang kemudian diambil data dan digunakan dalam analisis data untuk pengujian hipotesis.

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan model regresi berganda, dengan variabel independen terdiri *financial leverage*, *return on assets* dan *earning per share* dan variabel dependen berupa *underpricing*, dalam melakukan pengujian, peneliti menggunakan bantuan *software* komputer untuk statistik yaitu SPSS versi 16. Analisis data dilakukan dengan melakukan pengujian normalitas data, asumsi klasik dan pengujian hipotesis. Pada pengujian normalitas diperoleh bahwa *financial leverage* dan *earning per share* terdistribusi secara tidak normal. Sehingga ditransformasi ke dalam logaritma natural. Dalam pengujian asumsi klasik, diperoleh hasil bahwa variabel dan model penelitian tidak terdapat gejala autokorelasi, multikolinieritas dan heterokedastisitas. Untuk pengujian hipotesis, bukti empiris menunjukkan bahwa *financial leverage* tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Sementara itu, untuk *return on assets* dan *earning per share* berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Selain itu, bukti empiris menunjukkan bahwa ketiga variabel tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Tanda koefisien regresi yang diperoleh menunjukkan bahwa koefisien untuk *financial leverage*, *return on assets* adalah negatif, sementara untuk *earning per share* adalah positif.

Bukti empiris yang diperoleh, mendasari saran yang diajukan dalam penelitian untuk investor agar menggunakan informasi *return on assets* dan *earning per share* dalam pengambilan keputusan investasi pada perusahaan yang melakukan IPO agar keuntungan yang diperoleh menjadi maksimal (*underpricing* tinggi). Selain itu, bukti empiris juga dapat digunakan oleh perusahaan dalam penentuan harga penawaran perdana, agar dapat meminimalisasi tingkat *underpricing*. Selanjutnya, peneliti menyarankan pada penelitian berikutnya untuk melakukan penelitian berikutnya dengan memperpanjang periode penelitian, menambah variabel dan memisahkan sample menurut industrinya agar diperoleh hasil penelitian yang lebih mendalam.

Kata kunci : *underpricing*, *financial leverage*, *return on assets*, *earning per share*, dan *initial public offering*.

MOTTO

*" SESUNGGUHNYA SESUDAH KESULITAN ITU ADA KEMUDAHAN, MAKA
APABILA KAMU TELAH SELESAI DARI SUATU URUSAN, KERJAKANLAH
DENGAN SUNGGUH - SENGGUH URUSAN LAINNYA "*

(QS. ALAM NASYAH. 6 - 7)

*" PERGUNAKANLAH YANG LIMA SEBELUM DATANG YANG LIMA :
MUDAMU SEBELUM TUAMU, SEHATMU SEBELUM SAKITMU, KAYAMU
SEBELUM MISKINMU, KESEMPATANMU SEBELUM SIBUKMU, DAN
HIDUPMU SEBELUM MATI MU "*

(RASULULLAH MUHAMMAD SAW)

PERSEMBAHAN

Skripsi ini kupersembahkan untuk :

- Allah SWT dan Nabi Muhammad SAW
- Bapak dan ibu tercinta

- Kakakku dan adikku
- My best friend's
- Almameterku

KATA PENGANTAR

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Puji syukur penulis panjatkan ke hadirat Allah SWT yang telah memberikan rahmat serta hidayah-Nya kepada penulis sehingga penulis dapat menyelesaikan Skripsi ini dengan judul “ **PENGARUH *FINANCIAL LEVERAGE*, *RETURN ON ASSETS*, DAN *EARNING PER SHARE* TERHADAP *UNDERPRICING* PADA PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN *INITIAL PUBLIC OFFERING* DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2003 – 2007** “.

Dalam penyusunan Skripsi ini penulis menyadari bahwa kemampuan dan pengetahuan yang dimiliki terbatas, maka yang penulis sajikan secara ilmiah masih jauh dari kesempurnaan, namun penulis sudah berusaha semaksimal mungkin untuk memenuhi semua kekurangan yang ada. Semua itu berkat bimbingan dan petunjuk serta saran yang diberikan kepada penulis dari berbagai pihak.

Pada kesempatan ini, penulis ingin mengucapkan terima kasih atas segala bantuan dan motivasi baik secara materi maupun moril kepada :

1. Bapak Prof. Dr. Bambang Sutopo, M.com, Ak selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret Surakarta.
2. Bapak Drs. Jaka Winarna, MSi, Ak selaku ketua Jurusan S-1 Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret Surakarta

3. Ibu Dra. Falikhatun, M.si, Ak selaku sekretaris progam S-1 Non Reguler Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret Surakarta.
4. Ibu Christiyaningsih Budiwati, SE, MSi, Ak selaku Pembimbing Akademik penulis dalam menempuh mata kuliah.
5. Ibu Dra. Yasmin Umar Assegaf, MM, Ak selaku pembimbing dalam penulisan Skripsi ini.
6. Dosen – dosen dan karyawan / karyawanati selaku pendukung dalam proses perkuliahan di Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret Surakarta.
7. Teman – teman Akuntansi Non Reg angkatan Tahun 2006 makasih untuk kebersamaannya dalam menuntut ilmu.
8. Mas Sardi dan Sarda makasih banget telah membantu penulis dalam segala hal (tanpa kalian entah jadi apa.....).
9. Temen – temen Belanov makasih telah menjadi temen dan selalu memberi motivasi dalam penulisan skripsi dan buat ” My Big Boss” makasih telah menjadi temen sekaligus pembimbing bagi penulis.
10. Sobat – sobatku yang di rumah makasih yach dach menjdi temen dan memberikan keceriaan dalam hidupku.
11. Dan untuk semua pihak yang telah memberikan banyak bantuan yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu, terima kasih atas segenap bantuannya.

Akhirnya, penulis berharap agar skripsi ini bermanfaat untuk di masa sekarang dan di masa yang akan datang bagi kita semua. Maka dari itu, saran dan kritik yang membangun dari pembaca sangat penulis harapkan untuk kemajuan skripsi ini, sehingga tercapai hasil yang maksimal.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Surakarta , Juni 2009

Penulis,

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERSETUJUAN.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iii
ABSTRAKSI.....	iv
MOTTO.....	v
PERSEMBAHAN.....	vi
KATA PENGANTAR.....	vii
DAFTAR ISI.....	viii
DAFTAR TABEL.....	xii
DAFTAR GAMBAR.....	xiii
BAB I PENDAHULUAN.....	1
A. LATAR BELAKANG MASALAH.....	1
B. PERUMUSAN MASALAH.....	8
C. TUJUAN PENELITIAN.....	8
D. MANFAAT PENELITIAN.....	9
BAB II LANDASAN TEORI.....	11
	11
	11

	A. PENGERTIAN PASAR MODAL.....	
	1. Pengetian Pasar Modal.....	
	2. Faktor – faktor yang mempengaruhi keberhasilan pasar modal.....	
	B. <i>GO – PUBLIC</i>	13
	C. PENAWARAN UMUM PERDANA	17
	D. <i>UNDERPRICING</i>	22
	E. PROSPEKTUS.....	24
	1. <i>Financila Leverage</i>	26
	2. <i>Return On Assets</i>	26
	3. <i>Eraning Per Share</i>	27
	F. PENELITIAN SEBELUMNYA.....	27
	G. KERANGKA BERFIKIR.....	30
	H. PENGEMBANGAN HIPOTESIS.....	30
BAB III	METODOLOGI PENELITIAN.....	33
	A. DESAIN PENELITIAN.....	33
	B. POPULASI DAN SAMPEL.....	33
	C. SUMBER DATA.....	34
	D. DEFINISI OPERASIONAL VARIABEL.....	35
	1. Variabel Dependen.....	35
	2. Variabel Independen.....	35
	1). <i>Financila Levwrage</i>	35
	2). <i>Return On Assets</i>	35
		36
		36
		36
		36

	3). <i>Earning Per Share</i>	
	E. TEKNIK ANALISIS DATA.....	
	1. Perumusan Model.....	
	2. Uji Normalitas Data.....	
	3. Uji Asumsi Klasik.....	37
	a. Uji Multikolinieritas.....	38
	b. Uji Heterokedastisitas.....	38
	c. Uji Autokorelasi.....	38
	4. Pengujian Hipotesis.....	39
	a. Pengujian Koefisien Regresi Parsial Sig – t.....	39
	b. Pengujian Koefisiensi Regresi Simultan Sig – f....	40
	c. Uji Koefisien Determinasi (R^2).....	40
BAB IV	ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN.....	41
	A. POPULASI DAN SAMPEL.....	41
	B. ANALISIS DATA.....	42
	1. Deskriptif Data Penelitian.....	42
	C. PENGUJIAN DATA.....	43
	1. Uji Normalitas.....	43
	2. Uji Asumsi Klasik.....	44
	a. Uji Autokorelasi.....	44
	b. Uji Heterokedastisitas.....	45
	c. Uji Multikolineritas.....	46
	D. PENGUJIAN HIPOTESIS DAN REGRESI.....	47
	1. Uji Regresi Berganda.....	47
		49
		49
		50

	2. Uji Hipotesis.....	
	a. Pengujian Koefisien Regresi Parsial Sig – t.....	
	b. Pengujian Koefisiensi Regresi Simultan Sig – f...	
	c. Uji Koefisien Determinasi (R^2).....	
	E. PEMBAHASAN HASIL ANALISIS.....	51
BAB V	PENUTUP.....	54
	A. KESIMPULAN.....	54
	B. KETERBATASAN.....	55
	C. SARAN DAN IMPLIKASI.....	56
DAFTAR PUSTAKA		
LAMPIRAN		

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel IV. 1 Seleksi Pemilihan Sampel.....	41
Tabel IV. 2 Statistik Deskriptif Data.....	42
Tabel IV. 3 Uji Normalitas Data Sebelum Tansformasi Data.....	43
Tabel IV. 4 Uji Normalitas Data Setelah Transformasi Data.....	44
Tabel IV. 5 Hasil Uji Multikolineritas.....	47
Tabel IV. 6 Hasil Uji Hipotesis dan Regresi.....	48
Tabel IV. 7 Hasil Pengujian Koefisien Regresi Parsial.....	49
Tabel IV> 8 Hasil Pengujian Koefisien Regresi Simultan.....	50

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar II. 1 Struktur Pasar Modal Indonesia.....	12
Gambar II. 2 Prosedur Pendaftaran Sekuritas Di Bursa Efek Jakarta....	20
Gambar IV. 1 Hasil Uji Heterokedastisitas.....	46

BAB I

PENDAHULUAN

A. LATAR BELAKANG MASALAH

Pada saat ini, perusahaan dalam rangka mengembangkan usahanya harus menentukan cara untuk menambah modal, baik dengan cara utang atau menerbitkan saham di pasar modal. Perusahaan yang belum *go public*, awalnya saham-sahamnya dimiliki oleh para manajer, pegawai kunci, dan hanya sejumlah kecil investor. Permasalahan utama yang muncul saat perusahaan akan melemparkan saham perdananya ke *public* adalah tipe saham, harga saham, dan kapan waktunya. Bagi perusahaan, pasar modal seringkali dijadikan alternatif pendanaan utama dengan biaya yang relatif rendah daripada utang. Transaksi penawaran umum pertama kalinya terjadi di pasar perdana (*primary market*), kegiatan tersebut disebut dengan penawaran umum penjualan perdana saham disebut IPO (*Initial Public Offering*).

Keputusan untuk *going public* atau tetap menjadi perusahaan privat merupakan keputusan yang harus dipikirkan masak-masak. Umumnya perusahaan menyerahkan permasalahan yang berhubungan dengan *Initial Public Offering* (IPO) ke banker investasi (*investment banker*) yang mempunyai keahlian di dalam penjualan sekuritas. Penjualan saham baru perusahaan yang melibatkan banker investasi ini dijual di pasar primer. Banker investasi merupakan perantara antara perusahaan yang menjual saham dengan investor. Sebagai perantara, banker investasi selain berfungsi sebagai

pemberi saran (*advisory function*), banker investasi juga berfungsi sebagai pembeli saham (*underwriting function*) dan berfungsi sebagai pemasar saham ke investor (*marketing function*). Banker investasi yang melakukan proses *underwriting* disebut dengan *underwriter*. Banker investasi membeli sekuritas dengan harga yang sudah disetujui dan menanggung risiko kegagalan atau kerugian menjualnya ke publik. Banker investasi mengambil keuntungan dari selisih harga beli dan harga jual dari saham (selisih ini disebut dengan *spread*). Banker investasi akan menyediakan saran-saran yang penting yang dibutuhkan selama proses rencana pelemparan sekuritas ke publik. Saran yang diberikan dapat berupa (1) tipe sekuritas apa saja yang dijual, (2) harga dari sekuritas, dan (3) waktu pelemparannya (Hartono, 2000:18).

Salah satu permasalahan penting yang dihadapi perusahaan ketika menawarkan saham pertama kali di pasar modal adalah penentuan besarnya harga penawaran perdana. Harga saham di pasar perdana ditentukan berdasarkan kesepakatan antara perusahaan emiten dan penjamin emisi (*underwriter*). Sedangkan harga di pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar (permintaan dan penawaran). Sehingga *underwriter* cenderung menjualkannya dengan harga murah (*undervalued*). Trianingsih (2005) menyatakan bahwa, walaupun emiten dan *underwriter* secara bersama-sama mengadakan kesepakatan dalam menentukan harga perdana saham, namun sebenarnya mereka masing-masing mempunyai kepentingan yang berbeda.

Penawaran perdana harus dilakukan dengan mengikuti peraturan pelaksanaan dan undang-undang yang berlaku. Tetapi walaupun peraturan

mengenai pengungkapan laporan keuangan pada saat IPO sudah sangat terperinci, hal tersebut tidak menjamin terjadinya keasimetrian informasi antar partisipan (emiten, *underwriter*, dan investor). Adanya ketidakpastian tentang nilai intrinsik perusahaan emiten menyebabkan meningkatnya kemungkinan kesalahan perkiraan tentang nilai instrinsik perusahaan emiten. Ketidakpastian ini mencakup permintaan pasar akan saham yang ditawarkan perdana. Ketidakpastian tersebut dirasakan oleh calon investor umumnya calon investor yang memiliki informasi yang terbatas tentang perusahaan emiten (Hartono, 2005).

Fenomena yang umum dan sering terjadi di pasar modal manapun saat emiten melakukan IPO adalah terjadinya *underpricing*. *Underpricing* adalah selisih positif antara harga saham di pasar sekunder dengan harga saham di pasar perdana. Dan selisih ini merupakan *initial return* yang diterima investor. Jadi *initial return* adalah keuntungan yang diperoleh pemegang saham karena perbedaan harga saham yang dibeli di pasar perdana (IPO).

Husnan (1991) dalam buku Klinik *Go Public* berpendapat bahwa analisis saham dilakukan untuk menilai apakah saham tertentu *overvalue* atau *undervalue*. Bila harga saham yang ditawarkan lebih tinggi dari nilai ekonomi intrinsiknya, maka keputusannya ialah tidak membeli saham tersebut. Sebaliknya, bila harga saham yang ditawarkan *undervalue*, artinya harga yang ditawarkan lebih rendah dari nilai ekonomis intrinsiknya, keputusannya adalah membeli saham tersebut. Dengan membeli saham yang harganya

undervalue, diharapkan akan diperoleh *capital gain* di masa yang akan datang, karena adanya koreksi pasar sehingga harga cenderung naik. Sebaliknya, bila harga saham *overvalue* dan saham tersebut dibeli, akibatnya di masa yang akan datang akan mengalami *capital loss* karena harganya cenderung turun. Untuk menciptakan harga saham yang ideal, terlebih dahulu perlu dipelajari faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing*. Mengetahui faktor yang mempengaruhi *underpricing* akan dapat menghindarkan perusahaan yang akan *go public* dari kerugian karena *underestimate* atas nilai pasar sahamnya (Indrawati, 2005).

Underpricing pada harga saham perdana diikuti oleh adanya kenaikan harga saham perusahaan di pasar bursa atau harga penawaran berikutnya. Dengan demikian *underpricing* merupakan *signal* bahwa perusahaan akan menjanjikan keuntungan bagi investor. Namun kondisi *underpricing* tidak menguntungkan bagi perusahaan karena dana yang diperoleh menjadi tidak maksimum, tetapi bila *overpricing* terjadi maka investor akan dirugikan karena tidak menerima *initial return*. Allen dan Fauhber (1989) dalam Gumanti (2004) berpendapat bahwa *underpricing* selain dapat memberikan sinyal yang negatif dapat juga merupakan sinyal yang positif.

Tingkat *underpricing* secara signifikan lebih tinggi bila perusahaan memandang *go public* sebagai sumber akhir pendanaan daripada keinginan pemegang saham untuk mendiversifikasi kepemilikan mereka. IPO diharapkan akan menyebabkan membaiknya prospek perusahaan yang terjadi

karena ekspansi atau investasi yang akan dilakukan atas hasil IPO (Indrawati, 2005). Tujuan emiten dalam melakukan emisi saham juga berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Jika tujuan emisi untuk membayar utang maka hal ini dapat dijadikan indikator bagi calon investor ketidakpastian perusahaan. Tingkat *underpricing* akan lebih tinggi ketika perusahaan memandang IPO sebagai usaha terakhir untuk mendapatkan dana pembiayaan proyeksi investasi (Chandradewi, 2000). *Underwriter underpricing* merupakan kompensasi risiko yang sudah selayaknya diterima dalam menjamin emisi saham. *Underpricing* juga digunakan oleh *underwriter* untuk memperbesar pangsa pasar calon investor (Hartono, 2005).

Pemilik perusahaan akan selalu berusaha untuk menunjukkan kepada calon investor bahwa perusahaan mereka adalah menarik untuk dijadikan salah satu alternatif investasi. Jika pemilik perusahaan tidak mampu menyiratkan nilai perusahaannya, mereka hanya akan menerima kompensasi sebesar nilai rata-rata perusahaan. Akibatnya, bagi perusahaan yang berkualitas baik, nilai yang diterima akan dibawah nilai sebenarnya, sedangkan perusahaan yang berkualitas buruk akan menerima nilai diatas nilai sebenarnya. Akibatnya pemilihan sinyal yang relevan akan sangat menentukan nilai suatu IPO. (Gumanti, 2004).

Hipotesis asimetri menyatakan bahwa adanya informasi yang tidak mengenai asimetri informasi dan ketidakpastian akan membuat investor sulit untuk membedakan secara obyektif perusahaan yang “baik” dan yang “buruk”. Perusahaan dengan kualitas tinggi akan berusaha meyakinkan

investor bahwa perusahaan mereka baik. Hal ini dilakukan dengan cara memberi sinyal positif yang dapat ditangkap oleh investor.

Ketika prospektus merupakan satu-satunya informasi yang dapat digunakan oleh investor dalam memutuskan investasi pada perusahaan yang sedang IPO, asimetri informasi antara manajemen dengan pihak eksternal perusahaan akan tinggi. Informasi asimetri yang tinggi tersebut memberi peluang kepada manajemen melakukan manajemen laba dengan tujuan untuk meningkatkan kemakmurannya. Ketika dilakukan IPO, investor potensial hanya mengandalkan informasi yang terdapat dalam prospektus. Kondisi seperti ini memungkinkan manajemen melakukan manajemen laba untuk meningkatkan kemakmurannya dengan harapan harga saham akan tinggi pada penawaran perdana. mengenai tingkat *underpricing* dan faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* pada saat IPO telah banyak diuji oleh beberapa peneliti. Hasil yang diperoleh dari

Penelitian penelitian mereka menunjukkan bahwa hubungan diantara *underpricing* dan faktor-faktor yang mempengaruhinya tidak dapat disimpulkan secara konklusif. Hal ini karena hasil penelitian yang mereka kemukakan belum konsisten antara satu penelitian dengan penelitian yang lain. Untuk mengatasi masalah asimetri informasi maka emiten akan memberikan sinyal dengan melakukan *underpricing*.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang dilakukan oleh Trianingsih (2005) dengan perbedaan sebagai berikut :

1. Populasi dan Sampel

Trianingsih (2005) menggunakan populasi dan sampel perusahaan jasa perbankan yang *Go-public* tahun 2002 - 2004. Sementara itu, penelitian ini menggunakan populasi dan sampel semua perusahaan non jasa perbankan dan asuransi yang melakukan IPO dan terdaftar di BEI dari tahun 2003 – 2007.

2. Variabel Penelitian

Trianingsih (2005) menggunakan tiga variabel, yaitu reputasi *underwriter*, *Financial Leverage* dan *Return On Assets*. Sementara itu, penelitian ini menambah satu variabel berupa *Earning Per Share* sebagai gambaran hak per lembar saham atas laba yang diperoleh perusahaan. Penelitian ini tidak menguji variabel reputasi *underwriter*, dengan alasan bahwa hasil penelitian terdahulu telah konsisten, yaitu berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

3 Model Penelitian

Trianingsih (2005) menggunakan model penelitian yang dikembangkan oleh Gujarati (1999). Sementara itu, penelitian ini menggunakan penelitian berupa regresi berganda sebagaimana yang digunakan oleh Sulistio (2005)

Atas dasar paparan diatas maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian tentang faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing* di BEI dalam sebuah penelitian dengan judul ” **PENGARUH *FINANCIAL LEVERAGE*, *RETURN ON ASSETS*, DAN *EARNING PER SHARE* TERHADAP *UNDERPRICING* PADA PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN *INITIAL PUBLIC OFFERING* DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2003 – 2007 ”**

B. PERUMUSAN MASALAH

Berdasarkan uraian di atas, maka dapat dirumuskan beberapa permasalahan sebagai berikut:

1. Apakah *financial leverage* berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat *underpricing* perusahaan yang terdaftar di BEI?
2. Apakah *Return On Assets* berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat *underpricing* perusahaan yang terdaftar di BEI?
3. Apakah *Earning Per Share* berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat *underpricing* perusahaan yang terdaftar BEI?
4. Apakah *financial leverage*, *Return On Assets*, dan *Earning Per Share* berpengaruh secara simultan terhadap tingkat *underpricing* perusahaan yang terdaftar di BEI?

C. TUJUAN PENELITIAN

Sesuai dengan perumusan masalah di atas, tujuan penelitian ini adalah:

1. Untuk memperoleh bukti empiris tentang pengaruh parsial *financial leverage* terhadap tingkat *underpricing* perusahaan yang terdaftar di BEI.
2. Untuk memperoleh bukti empiris tentang pengaruh parsial *Return On Assets* terhadap tingkat *underpricing* perusahaan yang terdaftar di BEI.
3. Untuk memperoleh bukti empiris tentang pengaruh parsial *Earning Per Share* terhadap tingkat *underpricing* perusahaan yang terdaftar di BEI.

4. Untuk memperoleh bukti empiris pengaruh simultan *financial leverage*, *Return On Assets* dan *Earning Per Share* terhadap tingkat *underpricing* perusahaan yang terdaftar di BEI.

D. MANFAAT PENELITIAN

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan terhadap IPO, terutama bagi:

1. Bagi Investor/ calon investor,

Hasil penelitian diharapkan mampu memberikan informasi mengenai variabel-variabel yang berpengaruh terhadap *initial return* yang diterima saat IPO, sehingga hasil penelitian ini dapat dijadikan bahan pertimbangan dalam menanamkan modalnya di perusahaan *go public*.

2. Bagi Emiten/ calon emiten,

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan pengetahuan yang bermanfaat bagi perusahaan emiten dalam menentukan harga yang tepat dalam penawaran saham perdana, sehingga perusahaan akan memperoleh modal baru dengan biaya yang relatif murah.

3. Bagi pihak-pihak yang berkepentingan,

Hasil penelitian ini diharapkan memberikan masukan kepada pasar modal Indonesia (BAPEPAM, Bursa Efek Indonesia, calon emiten, dan posisi lain yang terkait) dalam meningkatkan perannya untuk memenuhi kebutuhan pihak pemakai informasi.

4. Bagi praktisi/akademis,

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan bagi pihak-pihak yang ingin mendalami Pasar Modal Indonesia dan diharapkan pula hasil penelitian ini dapat dijadikan bahan masukan untuk penelitian yang selanjutnya agar dapat lebih memahami kebutuhan dunia usaha serta menjawab tantangan globalisasi.

BAB II

LANDASAN TEORI

A. PENGERTIAN PASAR MODAL

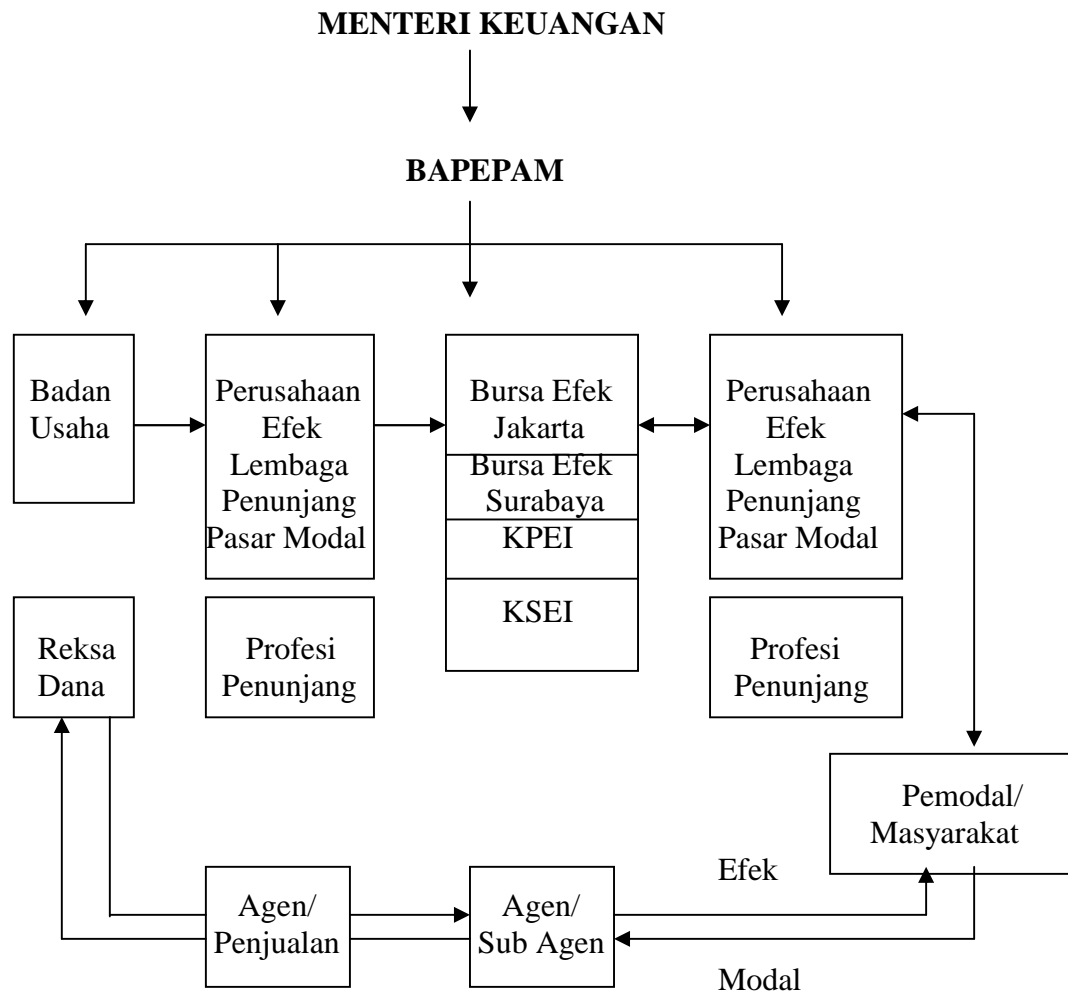
Menurut (Husnan, 2004:3), secara formal pasar modal dapat didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan (atau sekuritas) jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang maupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta. Dengan demikian pasar modal merupakan konsep yang lebih sempit dari pasar keuangan (*financial market*).

Pasar Modal berfungsi sebagai lembaga perantara yang menghubungkan pihak yang membutuhkan dana (investor) dan fungsi ini menunjukkan peran penting pasar modal dalam menunjang perekonomian suatu negara (Saputro dan Agung, 2005).

1. Peranan Pasar Modal

Pasar modal merupakan tempat bertemu antara pembeli dan penjual dengan risiko untung dan rugi. Pasar modal merupakan sarana perusahaan untuk meningkatkan kebutuhan dana jangka panjang dengan menjual saham atau mengeluarkan obligasi. Pasar modal juga mempunyai fungsi alokasi dana yang produktif untuk memindahkan dana dari pemberi pinjaman ke peminjam. Alokasi dana yang produktif terjadi jika individu yang mempunyai kelebihan dana dapat meminjamkannya ke individu lain yang lebih produktif yang membutuhkan

dana. Sebagai akibatnya, peminjam dan pemberi pinjaman akan lebih diuntungkan dibandingkan jika pasar modal tidak ada.



GAMBAR II.1
STRUKTUR PASAR MODAL INDONESIA
Sumber : Panduan *Go Public* (Panduan Go Public,2006:1)

2. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Keberhasilan Pasar Modal :

a. *Supply* sekuritas.

Faktor ini berarti harus banyak perusahaan yang bersedia menerbitkan sekuritas di pasar modal. Pertanyaan yang perlu dijawab adalah (1) apakah terdapat jumlah perusahaan yang cukup banyak disuatu negara

yang memerlukan dana yang bisa diinvestasikan dengan menguntungkan?, dan (2) apakah mereka bersedia memenuhi persyaratan *full disclosure* yang dianut oleh pasar modal.

b. *Demand* akan sekuritas.

Calon-calon pembeli sekuritas tersebut mungkin berasal dari individu, perusahaan non keuangan, maupun lembaga-lembaga keuangan.

c. Kondisi politik dan ekonomi

Kondisi politik yang stabil ikut mendukung pertumbuhan ekonomi yang pada akhirnya mempengaruhi *supply* dan *demand* sekuritas.

d. Masalah hukum dan peraturan

Peraturan yang melindungi pemodal dari informasi yang tidak benar dan menyesatkan menjadi mutlak diperlukan.

e. Peran lembaga-lembaga pendukung pasar modal

Lembaga-lembaga seperti BAPEPAM, Bursa Efek, Akuntan Publik, *underwriter*, wali amanat, notaris, konsultan hukum, *lembaga clearing*, dan lain-lain perlu untuk bekerja dengan profesional dan bisa diandalkan sehingga kegiatan emisi dan transaksi di bursa bisa berlangsung dengan cepat, efisien dan bisa dipercaya.

B. GO - PUBLIC

Untuk mendapatkan dana dari pasar modal, sebuah perusahaan dapat menerbitkan saham atau obligasi, tetapi tidak semua perusahaan dapat melakukan hal tersebut. Perusahaan yang menerbitkan saham, obligasi, atau bentuk sekuritas

lain di pasar modal hanyalah perusahaan yang telah *Go Public* (Saputro dan Agung, 2005). Dana yang diperoleh dari *go public* biasanya selain digunakan untuk keperluan ekspansi juga untuk pelunasan hutang yang diharapkan akan semakin meningkatkan posisi keuangan perusahaan disamping untuk memperkuat struktur permodalan (Kartini dan Payamta, 2002).

Tujuan penggunaan dana hasil *Go Public* :

- a. Untuk ekspansi.
- b. Memperbaiki struktur permodalan.
- c. Divestasi.

Menurut buku Panduan *Go Public*, proses sejak pengajuan kontrak pertama kali oleh calon emiten sampai dengan tercatat dan diperdagangkannya saham emiten di bursa adalah sebagai berikut:

1. Calon perusahaan terbuka (emiten) mengajukan permohonan pencatatan ke bursa dan kemudian BEJ akan mengevaluasi permohonan tersebut apakah sesuai dengan ketentuan pencatatan di Bursa. Setelah itu calon emiten diminta untuk mempresentasikan kinerja perusahaannya.
2. Jika memenuhi syarat, BEJ memberikan surat persetujuan prinsip pencatatan yang dikenal dengan istilah Perjanjian Pendahuluan.
3. Calon emiten mengajukan Pernyataan Pendaftaran ke BAPEPAM.
4. Apabila telah mendapat Pernyataan Efektif dari BAPEPAM, maka calon emiten melakukan proses penawaran umum (*Initial Public Offering*).

5. Emiten mengajukan permohonan pencatatan ke Bursa sesuai dengan ketentuan Pencatatan Efek di BEJ;
6. BEJ melakukan evaluasi berdasarkan persyaratan pencatatan;
7. Jika memenuhi persyaratan pencatatan, BEJ memberikan surat persetujuan pencatatan;
8. Emiten membayar biaya pencatatan;
9. Bursa mengumumkan pencatatan efek tersebut di bursa;
10. Efek tersebut mulai tercatat dan dapat diperdagangkan di bursa.

Hartono (2000:16) berpendapat jika keputusannya adalah untuk ditawarkan kepada publik, maka beberapa faktor untung dan ruginya perlu dipertimbangkan. Keuntungan dari *going public* diantaranya adalah sebagai berikut ini:

1. Kemudahan meningkatkan modal di masa mendatang.

Untuk perusahaan yang tertutup, calon investor biasanya enggan untuk menanamkan modalnya disebabkan kurangnya keterbukaan informasi keuangan antara pemilik dan investor. Sedang untuk perusahaan yang sudah *going public*, informasi keuangan harus dilaporkan ke publik secara regular yang kelayakannya sudah diperiksa oleh akuntan publik.

2. Meningkatkan likuiditas bagi pemegang saham.

Untuk perusahaan yang masih tertutup yang belum mempunyai pasar untuk sahamnya, pemegang saham akan lebih sulit untuk menjual sahamnya dibandingkan jika perusahaan sudah *going public*.

3. Nilai pasar perusahaan diketahui.

Untuk alasan-alasan tertentu, nilai pasar perusahaan perlu untuk diketahui. Misalnya jika perusahaan ingin memberikan insentif dalam bentuk opsi saham (*stock option*) kepada manajer-manajernya, maka nilai sebenarnya dari opsi tersebut perlu diketahui. Jika perusahaan masih tertutup, nilai dari opsi sulit ditentukan.

Disamping keuntungan yang diperoleh dari *going public*, beberapa kerugiannya adalah sebagai berikut:

1. Biaya laporan yang meningkat

Untuk perusahaan yang sudah *going public*, setiap kuartal dan tahunnya harus menyerahkan laporan-laporan kepada *regulator*. Laporan-laporan ini sangat mahal terutama untuk perusahaan yang ukurannya kecil.

2. Pengungkapan (*disclosure*)

Beberapa pihak di dalam perusahaan umumnya keberatan dengan ide pengungkapan. Manajer enggan mengungkapkan semua informasi yang dimiliki karena dapat digunakan oleh pesaing. Sedang pemilik enggan mengungkapkan informasi tentang saham yang dimilikinya karena publik akan mengetahui besarnya kekayaan yang dimiliki.

3. Ketakutan untuk diambil alih

Manajer perusahaan yang hanya mempunyai hak veto kecil akan khawatir jika perusahaan *going public*. Manajer perusahaan publik dengan hak veto rendah umumnya diganti dengan manajer yang baru jika perusahaan diambil alih.

C. PENAWARAN UMUM PERDANA (*INITIAL PUBLIC OFFERING*)

Salah satu alternatif pembiayaan yang dapat digunakan oleh perusahaan yang membutuhkan dana yaitu dapat dilakukan dengan cara penerbitan saham baru pada masyarakat yang disebut penawaran umum (Trianingsih, 2005).

Menurut Buku Klinik *Go Public* dan Investasi, Penawaran Umum Perdana adalah penawaran surat pengakuan hutang, surat berharga komersial, saham obligasi, sekuritas kredit, tanda bukti hutang, *rights* (bukan *right*), warrant (*warrants*), opsi, atau setiap derivatif dari efek atau setiap instrument yang dikeluarkan oleh BAPEPAM sebagai efek, penawaran umum harus dilakukan dalam wilayah Indonesia atau kepada Warga Negara Indonesia, menggunakan media massa atau ditawarkan kepada lebih dari 100 (seratus) pihak atau telah terjual kepada 50 pihak dan dalam batas nilai emisi serta batas waktu ditetapkan BAPEPAM.

Hartono (2000: 16) berpendapat jika saham akan dijual untuk menambah modal, saham baru dapat dijual dengan berbagai macam cara sebagai berikut:

1. Dijual kepada pemegang saham yang sudah ada.
2. Dijual kepada karyawan lewat ESOP (*Employee Stock Ownership Plan*)
3. Menambah saham lewat dividen yang tidak dibagi (*dividend reinvestment plan*).
4. Dijual langsung kepada pembeli tunggal (biasanya investor institusi) secara privat (*private placement*).

5. Ditawarkan kepada publik.

Terdapat dua jenis penawaran perdana dalam penerbitan sekuritas baru, yaitu *Initial Public Offering (IPO)* yang diperdagangkan pada pasar primer dan *Seasoned New Issues* atau *Seasoned Equity Offering (SEO)* yang diperdagangkan pada pasar sekunder (Saputro dan Agung, 2005).

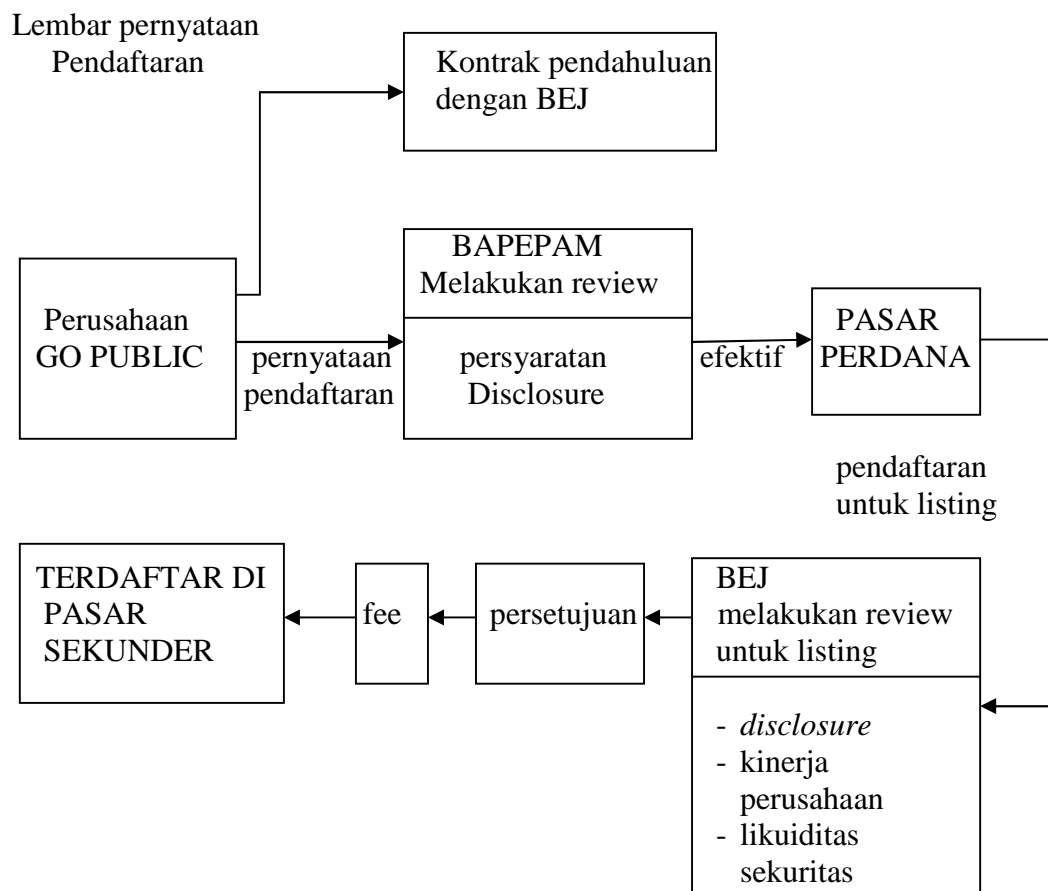
Menurut buku Panduan *Go Public* (2006: 4), hal-hal yang harus dipersiapkan emiten dalam rangka penawaran umum adalah :

1. Manajemen perusahaan menetapkan rencana mencari dana melalui *Go Public*;
2. Rencana *Go Public* tersebut dimintakan persetujuan kepada para pemegang saham dan perubahan Anggaran Dasar dalam RUPS;
3. Emiten mencari Profesi Penunjang dan Lembaga Penunjang untuk membantu menyiapkan kelengkapan dokumen :
 - a. Penjamin emisi (*Underwriter*) untuk menjamin dan membantu emiten dalam proses emisi;
 - b. Profesi penunjang :
 - 1) Akuntan publik (*Auditor Independen*) untuk melakukan audit atas laporan keuangan emiten untuk dua tahun terakhir;
 - 2) Notaris untuk melakukan perubahan atas Anggaran Dasar, membuat akta perjanjian-perjanjian dalam rangka penawaran umum dan juga notulen-notulen rapat;
 - 3) Konsultan hukum untuk memberikan pendapat dari segi hukum (*legal opinion*);

- 4) Perusahaan penilai (*appraisal company*) untuk melakukan penilaian atas aktiva yang dimiliki emiten (jika diperlukan).

c. Lembaga penunjang

- 1) Wali Amanat akan bertindak selaku wali bagi kepentingan pemegang obligasi (untuk emisi obligasi);
 - 2) Penanggung atau *Guarantor*;
 - 3) Biro Administrasi Efek (BAE).
4. Mempersiapkan kelengkapan dokumen emisi;
 5. Kontrak pendahuluan dengan bursa efek;
 6. *Public expose*;
 7. Penanda tangan perjanjian-perjanjian emisi;
 8. Khusus penawaran obligasi atau efek lainnya yang bersifat utang, terlebih dahulu harus memperoleh peringkat yang dikeluarkan oleh lembaga peringkat efek;
 9. Menyampaikan pernyataan pendaftaran beserta dokumen-dokumennya kepada BAPEPAM.



GAMBAR II.2
PROSEDUR PENDAFTARAN SEKURITAS DI BURSA EFEK JAKARTA
Sumber : Husnan (dalam Husnan, 2004:19).

Menurut buku Panduan *Go Public*, manfaat penawaran umum saham yaitu :

1. Dapat memperoleh dana yang relatif besar dan diterima sekaligus (tidak dengan termin-termin).
2. Biaya *go public* relatif murah
3. Proses relatif mudah;
4. Tidak ada kewajiban pelunasan atau bunga (beban tetap), sehingga harga produk dapat lebih kompetitif;
5. Pembagian dividen berdasar keuntungan;

6. Penyertaan masyarakat biasanya tidak berminat masuk dalam manajemen;
7. Perusahaan dituntut lebih terbuka, sehingga hal ini dapat memacu perusahaan untuk mengungkapkan profesionalisme;
8. Memberikan kesempatan kepada masyarakat untuk turut serta memiliki saham perusahaan, sehingga dapat mengurangi kesenjangan sosial;
9. Emiten akan lebih dikenal oleh masyarakat (*go public* merupakan media promosi)
10. Memberikan kesempatan bagi koperasi dan karyawan perusahaan untuk membeli saham.

Selain manfaat dari penawaran perdana diatas, terdapat pula konsekuensi dari penawaran umum saham, yaitu :

1. Keharusan untuk keterbukaan (*full disclosure*);
2. Keharusan untuk mengikuti peraturan-peraturan Pasar Modal mengenai kewajiban pelaporan;
3. Gaya manajemen perusahaan berubah dari informal menjadi formal;
4. Kewajiban membayar dividen;
5. Senantiasa berusaha untuk meningkatkan tingkat pertumbuhan perusahaan.

Suatu penawaran umum sangat bermanfaat bagi perusahaan, pihak manajemen, maupun masyarakat umum. Bagi perusahaan, penawaran umum merupakan media untuk mendapatkan dana yang relatif besar atau tunai yang bisa digunakan untuk keperluan pembelanjaan dan kegiatan operasi perusahaan,

ekspansi, serta memperbaiki struktur permodalan perusahaan. Perusahaan tidak mempunyai kewajiban pelunasan dan pembayaran bunga tetap, walaupun dividen merupakan kewajiban tetapi besarnya tergantung pada laba yang diperoleh. Bagi manajemen, penawaran umum berarti meningkatkan keterbukaan perusahaan yang akhirnya bisa meningkatkan profesionalisme. Sedangkan bagi masyarakat, dengan penawaran umum masyarakat memperoleh kesempatan untuk turut serta memiliki perusahaan (Irniawan dan Payamta, 2004).

D. UNDERPRICING

Menurut Ritter (1998) dalam Indrawati (2005), fenomena *underpricing* hampir terjadi di semua negara di dunia meskipun tingkat *underpricing* itu berbeda antara satu negara dengan negara lainnya. Fenomena *underpricing* di terjadi di pasar modal Indonesia berkisar antara 4% hingga 16% (Hartono, 2005).

Rock (1986) dalam Hartono (2005) menyatakan bahwa *underpricing* merupakan fenomena ekuilibrium dengan adanya *asymmetric information* antar partisipan. *Uninformed investor* akan menghadapi *adverse selection* ketika membeli saham pada penawaran umum perdana, hal ini disebabkan beberapa investor lebih banyak memiliki informasi (*informed investor*). *Informed investor* tidak akan membeli saham pada saat penawaran umum jika dianggap harga saham *overpriced*, sehingga meninggalkan seluruh saham tersebut pada *uninformed investor*. Pada model Baron (1982) dalam Adi (2002), informasi asimetri dapat terjadi antara perusahaan emiten dan penjamin emisi. *Underwriter* menggunakan ketidaktahuan emiten mengenai pasar modal untuk mengurangi risiko yang harus

ditanggungnya apabila saham yang dijamin di pasar perdana tidak laku terjual dan harus membelinya (Safitri, 2001).

Underpricing merupakan biaya yang ditanggung oleh emiten, maka dengan nilai penawaran yang besar, emiten akan cenderung berhati-hati dalam menentukan harga penawaran (Hartono, 2005). Indrawati (2005) menyatakan bahwa investor mempunyai informasi yang lebih dari *issuer*, misalnya *issuer* tidak mengetahui tentang permintaan sahamnya atau harga pasar yang akan bertahan pada saat tersebut.

1. *Asumsi pertama: investor mempunyai informasi yang seimbang.* Investor hanya akan membeli saham jika harganya di bawah taksiran umum, sehingga untuk mensukseskan IPO maka harga penawaran harus cukup *underpriced*.
2. *Asumsi kedua: investor tidak mempunyai informasi yang seimbang.* Penetapan harga yang terlalu tinggi menyebabkan *issuer* khawatir akan “*winner’s curse*”. Yaitu asimetri informasi antara *informed investors* dengan *uninformed investors*. Untuk menutup kerugian *uninformed investor* akibat pembelian saham yang *overpriced*, maka emisi saham perdana secara umum harus cukup *underpriced*.
3. *Asumsi ketiga: Jika underwriter mempunyai informasi yang lebih dari issuer.* Secara teoritis, *issuer* tidak mempunyai informasi, tetapi dibandingkan dengan *underwriter* tidak dengan investor. Untuk membujuk *underwriter* mau melakukan usahanya yang optimal maka *issuer* mengizinkan *underwriter* melakukan *underpricing*.

E. PROSPEKTUS

Menurut buku Panduan *Go Public*, prospektus adalah setiap pernyataan yang dicetak atau informasi yang digunakan untuk penawaran efek dengan maksud mempengaruhi pihak lain untuk membeli atau memperdagangkan efek, kecuali pernyataan atau informasi berdasarkan ketentuan BAPEPAM dinyatakan bukan prospektus. Penyusunan prospektus berpedoman pada ketentuan BAPEPAM. Prospektus berisi informasi tentang perusahaan penerbit sekuritas dan informasi lainnya yang berkaitan dengan sekuritas yang dijual (Hartono, 2000: 20). Selain itu, prospektus merupakan gambaran perusahaan yang disajikan dalam bentuk tertulis yang memuat keterangan lengkap dan keterbukaan mengenai gambaran keadaan perusahaan dan prospek perusahaan tahun-tahun yang akan datang serta informasi yang dibutuhkan sehubungan dengan penawaran umum (Yunahar, 2006).

Informasi prospektus merupakan keterbukaan informasi kepada *public* pertama kali dilakukan dimana sebelumnya perusahaan berstatus perusahaan tertutup (*private company*) yang nilai perusahaannya belum diketahui (Chandradewi, 2000). Sebelum menawarkan saham di pasar perdana, perusahaan akan menerbitkan prospektus yaitu informasi mengenai perusahaan secara mendetail secara ringkas yang diumumkan di media massa (Saputro dan Agung, 2005).

BAPEPAM menetapkan prosedur peraturan khusus yang harus dipatuhi oleh perusahaan tersebut, salah satu elemen penting dari peraturan tersebut adalah

persyaratan bahwa Laporan Keuangan yang telah diaudit disediakan sebagai bagian dari prospektus.

Menurut peraturan BAPEPAM, Prospektus adalah “setiap informasi tertulis sehubungan dengan penawaran umum dengan tujuan agar pihak lain membeli efek”. Penyusunan prospektus ini harus mengacu pada hal-hal berikut:

1. Prospektus harus memuat semua rincian dan fakta material mengenai penawaran umum dari emiten.
2. Prospektus harus dibuat sedemikian rupa sehingga jelas dan komunikatif.
3. Fakta-fakta dan pertimbangan-pertimbangan yang paling penting harus dibuat ringkasannya dan diungkapkan pada bagian awal prospektus.
4. Emiten, penjamin pelaksana emisi, lembaga penunjang serta profesi penunjang pasar modal bertanggung jawab untuk menentukan dan mengungkapkan fakta secara jelas dan mudah dibaca.

Calon investor akan mendapatkan informasi tentang perusahaan yang akan melakukan penawaran perdana dengan lebih jelas dari prospektus yang dikeluarkan perusahaan. Jadi dalam prospektus digunakan perusahaan untuk memberikan sinyal yang positif pada calon investor. Menurut Megginson (1997) dalam Hartono (2005), ada dua syarat sinyal positif akan efektif, yaitu : (1) sinyal tersebut sampai ke calon investor dan dipersepsikan baik, dan (2) tidak mudah ditiru oleh perusahaan yang berkualitas rendah.

Informasi yang terdapat dalam prospektus menyangkut informasi tentang keuangan dan non keuangan yang bersifat historis maupun yang bersifat proyeksi pada masa mendatang. Kedua informasi tersebut dibutuhkan oleh investor untuk

memprediksi penghasilan dividen di masa yang akan datang dan juga risiko relatif dari masing-masing perusahaan.

1. *Financial Leverage*

Financial leverage menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutangnya dengan ekuitas yang dimilikinya. Apabila *financial leverage* tinggi, menunjukkan risiko suatu perusahaan juga tinggi. *Financial leverage* secara teoritis menunjukkan adanya tambahan risiko yang dimiliki suatu perusahaan, sehingga *financial leverage* akan memberikan pengaruh pada ketidakpastian suatu perusahaan (Hartono, 2005).

Variabel ini diukur dengan menggunakan rasio *debt to equity* yaitu rasio total utang terhadap modal perusahaan (total ekuitas yang dimiliki perusahaan).

2. *Return On Assets*

Laba merupakan informasi yang penting bagi investor sebagai pertimbangan investasi. Perusahaan yang mempunyai profitabilitas tinggi akan memberikan manfaat bagi investor dalam mengurangi tingkat ketidakpastian perusahaan. Jika tingkat ketidakpastian rendah akan berpengaruh terhadap perilaku harga saham dengan tingkat *underpriced* yang rendah (Kartini dan Payamta, 2002).

Return on assets merupakan salah satu rasio keuangan yang menunjukkan kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan asset yang dimiliki perusahaan tersebut (Hartono, 2005). Para investor tidak memperhatikan ROA yang disajikan dalam prospektus, tetapi mungkin mereka memperhatikan ROA untuk beberapa tahun sebelum

perusahaan melakukan IPO (Daljono, 2000). Variabel ini diukur dengan rasio *net income* terhadap total asset.

3. *Earning Per Share*

Ramalan laba yang sering dijumpai pada setiap prospektus penawaran umum perdana adalah angka keuangan yang sering dinyatakan dalam ramalan laba bersih dan ramalan laba per lembar saham (*earning per share, EPS*) (Irniawan dan Payamta, 2004). Variabel ini merupakan rasio laba antara laba bersih dengan jumlah saham biasa yang beredar .

Dalam penelitian variabel yang digunakan untuk peramalan laba adalah EPS, EPS merupakan informasi tentang laba yang bersih untuk setiap unit saham, yang dinyatakan dalam mata uang. Rasio ini sering digunakan oleh investor untuk menganalisis kemampuan perusahaan mencetak laba berdasarkan saham yang dimiliki (Kartini dan Payamta, 2002).

F. PENELITIAN SEBELUMNYA

Kecenderungan *underpricing* terjadi hampir di setiap negara, yang membedakan hanyalah besarnya tingkat *underpricing* tersebut. Telah banyak penelitian yang dilakukan mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* IPO baik di dalam maupun di luar negeri. Berikut beberapa penelitian yang pernah menguji fenomena *underpricing* di Indonesia adalah :

1. Safitri (2004) menyimpulkan bahwa pada tingkat signifikansi 0,05 dengan sampel sebanyak 57 perusahaan dari bulan Juli 1997 sampai Desember 2001 berhasil menyimpulkan bahwa secara parsial ukuran perusahaan

berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Sedangkan, reputasi auditor, reputasi *underwriter*, umur perusahaan, prosentase saham yang ditawarkan ke publik saat IPO, jenis industri, profitabilitas perusahaan, *financial leverage*, dan kondisi pasar tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*.

2. Yolana dan Martani (2005), melakukan penelitian mengenai variabel-variabel yang mempengaruhi fenomena *underpricing* IPO dengan sampel sebanyak 131 perusahaan pada tingkat signifikansi 5%. Kesimpulannya adalah bahwa rata-rata kurs, skala perusahaan, ROE dan jenis industri secara parsial berpengaruh terhadap besarnya *underpricing*. Sedangkan reputasi penjamin emisi tidak mempengaruhi *underpricing*. Tetapi secara simultan variabel-variabel tersebut mempengaruhi tingkat *underpricing* sebesar 28, 15%.
3. Saputro dan Agung (2005), melakukan analisis faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* IPO di Indonesia dengan sampel sebanyak 60 perusahaan dengan tingkat signifikansi 5%. Secara simultan variabel ukuran perusahaan, umur perusahaan, reputasi penjamin emisi, dan reputasi auditor berpengaruh terhadap *underpricing*. Secara parsial, ukuran perusahaan dan reputasi auditor yang berpengaruh terhadap *underpricing*, sedangkan umur perusahaan dan reputasi penjamin emisi tidak mempengaruhi *underpricing*.
4. Indrawati (2005), pada tingkat signifikansi 5% berhasil menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dan *Leverage Ratio* (DER) mempunyai

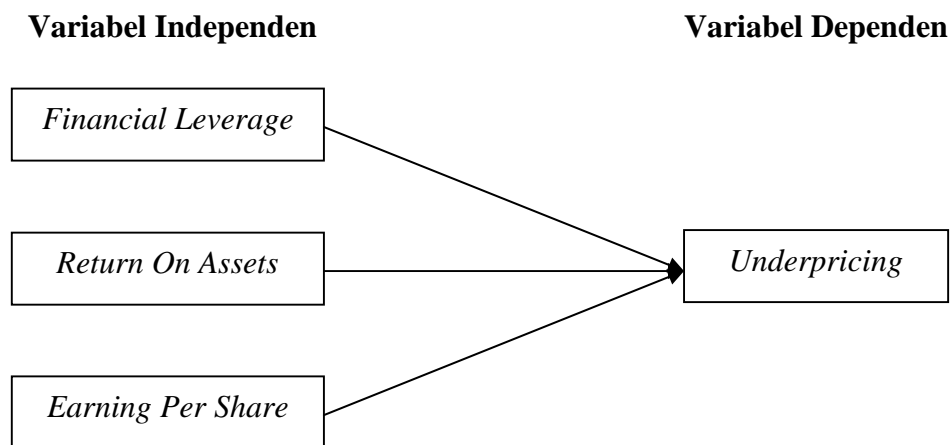
hubungan yang signifikan terhadap *underpricing* pada 56 perusahaan yang melakukan penawaran perdana. Sedangkan, *proceeds*, presentase penawaran saham, umur perusahaan, profitabilitas, dan kondisi pasar tidak berhasil membuktikan adanya pengaruh terhadap *underpricing*.

5. Trianingsih (2005), dapat disimpulkan bahwa reputasi *underwriter*, *financial leverage*, dan *return on assets* pada syarat signifikasi 5%, variabel-variabel tersebut secara simultan berpengaruh terhadap besarnya *underpricing*. Namun secara parsial hanya variabel reputasi *underwriter* dan *financial leverage* yang berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing* pada tingkat signifikasi 5%.
6. Sulistio (2005) dengan syarat signifikan 5% menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan, EPS, PER, presentase pemegang saham, reputasi auditor dan reputasi *underwriter* berpengaruh positif terhadap *initial return*, sedangkan tingkat *leverage* berpengaruh negative terhadap *initial return*.
7. Yunahar (2006) menyimpulkan bahwa pada tingkat signifikasi 5% secara parsial *earning per share*, *financial leverage*, nilai penawaran saham, tipe perusahaan, besaran perusahaan, umur perusahaan, reputasi *underwriter*, dan reputasi auditor tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Namun, secara serempak variabel *earning per share*, *financial leverage*, nilai penawaran saham, dan besaran perusahaan berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*. Dan secara serempak *earning per share*, *financial leverage*, nilai penawaran saham, tipe perusahaan, besaran perusahaan,

umur perusahaan, reputasi *underwriter*, dan reputasi auditor tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

G. KERANGKA PEMIKIRAN

Penelitian ini akan menguji pengaruh informasi keuangan *financial leverage*, *return on assets*, dan *earning per share* sebagai variabel independen sedangkan *underpricing* sebagai variabel dependen. Kerangka teoritis dapat digambarkan sebagai berikut:



H. PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Laporan keuangan merupakan salah satu sumber informasi yang digunakan oleh investor atau calon investor dan *underwriter* untuk menilai perusahaan yang akan *go public*. Agar laporan keuangan dapat dipercaya maka laporan keuangan harus diaudit. Laporan keuangan yang telah diaudit akan mengurangi ketidakpastian di masa mendatang. Salah satu persyaratan dalam proses *go public* adalah laporan keuangan yang telah diaudit oleh akuntan publik (Keputusan Menteri Keuangan RI No. 859/ KMK.01/1987). Laporan keuangan yang telah diaudit akan memberikan tingkat kepercayaan yang lebih besar kepada pemakaiannya. Perusahaan yang akan melakukan IPO akan memilih Kantor Akuntan Publik yang memiliki reputasi baik (Rosyati dan Sebeni, 2002).

Para investor dalam melakukan investasi akan mempertimbangkan informasi keuangan dari perusahaan yang melakukan penawaran perdana. Investor akan mempertimbangkan besarnya *financial leverage*, karena *financial leverage* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar utang dengan ekuitas yang dimiliki. Dengan tingginya *financial leverage* maka risiko suatu perusahaan juga akan tinggi. Selain itu investor juga akan memperhatikan tingkat profitabilitas yang diproksikan dengan *return on assets* (ROA), yaitu mengukur seberapa besar tingkat efektifitas operasional perusahaan.

Selain kedua variabel tersebut, investor juga akan melakukan penilaian mengenai kemampuan perusahaan untuk menghasilkan arus kas di masa mendatang yang diproksikan dengan *earning per share* (EPS). EPS diharapkan dapat memberikan gambaran bagi investor mengenai bagian keuntungan yang dapat diperoleh dalam suatu periode tertentu dengan memiliki suatu saham. Investor yang terkecoh laba dan nilai buku aktiva yang tinggi akibat polesan laporan akuntansi diduga menyebabkan investor bersedia membeli saham-saham IPO dengan harga yang tinggi (Suroso dan Utomo, 2006).

Irniawan dan Payamta (2004), Sulistio (2005), Indrawati (2005) dan Trianingsih (2005) menemukan bukti empiris dalam penelitiannya bahwa *financial leverage* berpengaruh signifikan positif terhadap underpricing perusahaan yang melakukan IPO. Atas dasar hasil penelitian tersebut, maka hipotesis dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut :

Ha₁ : *financial leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap tingkat *underpricing*, perusahaan yang melakukan IPO di BEI.

Hartono (2005) dan Trianingsih (2005) memperoleh hasil penelitian dalam penelitian yang dilakukannya bahwa ROA berpengaruh signifikan negatif terhadap underpricing. Oleh karena itu, hipotesis dalam penelitian ini dapat dinyatakan seperti berikut:

Ha₂ : ROA berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat *underpricing*, perusahaan yang melakukan IPO di BEI.

Sementara itu, Chandradewi (2000) dan Sulistio (2005) melakukan penelitian terkait pengaruh EPS terhadap underpricing dengan hasil penelitian bahwa EPS berpengaruh negatif terhadap underpricing. Atas dasar hal tersebut, maka hipotesis dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

Ha₃ : EPS berpengaruh negatif signifikan terhadap tingkat *underpricing*, perusahaan yang melakukan IPO di BEI.

Atas dasar hasil – hasil penelitian diatas maka dapat dinyatakan bahwa *financial leverage*, *return on assets* dan *earning per share* berpengaruh terhadap *underpricing* dan oleh karena itu, maka hipotesis dalam penelitian ini dapat dirumuskan seperti berikut:

Ha₄ : *financial leverage*, *return on assets*, dan *earning per share* berpengaruh signifikan secara simultan terhadap tingkat *underpricing*, perusahaan yang melakukan IPO di BEI.

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

A. DESAIN PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan *event study*, yaitu penelitian yang hanya mengamati suatu kejadian tertentu dengan melihat tanggal perusahaan *listing* di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini didesain untuk melihat pengaruh variabel-variabel independen terhadap tingkat *underpricing* saham perdana. Sedangkan menurut dimensi waktunya bersifat *cross sectional*, yaitu penelitian yang hanya mengambil sampel waktu dan kejadian pada suatu waktu tertentu.

B. POPULASI DAN SAMPEL

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan non jasa perbankan dan asuransi yang melakukan penawaran saham perdana dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2003-2007. Bursa Efek Indonesia dijadikan acuan sebagai sumber pengambilan populasi karena BEI merupakan bursa efek terbesar di Indonesia dan memiliki data-data perusahaan yang lengkap.

Pemilihan sampel yang akan diuji dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*. *Purposive sampling* dilakukan dengan mengambil sampel dari populasi berdasarkan suatu kriteria tertentu

(Hartono, 2004:79). Beberapa kriteria untuk sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

- a. Perusahaan non jasa perbankan dan asuransi yang melakukan Penawaran Perdana Umum (IPO) di Bursa Efek Indonesia pada periode 1 Januari 2003 sampai dengan 31 Desember 2007.
- b. Memiliki prospektus perusahaan yang mencantumkan ramalan tingkat *leverage*, *return on assets*, dan *earning per share* yang laporan keuangan telah di audit oleh auditor.
- c. Perusahaan non jasa perbankan dan perbankan yang mengalami *underpricing* saat Penawaran Umum Perdana.

C. SUMBER DATA

Strategi pengumpulan data dan sumber data adalah strategi arsip yaitu data yang dikumpulkan dari catatan atau basis data yang sudah ada. Sumber data dari strategi ini adalah data sekunder (*secondary data*) yaitu teknik pengumpulan data yang dapat digunakan adalah teknik pengumpulan data dari basis data (Hartono, 2004: 81). Data sekunder tersebut terdiri dari :

- a. Perusahaan non jasa perbankan dan asuransi yang melakukan IPO pada periode 1 Januari 2003 sampai dengan 31 Desember 2007.
- b. Data harga saham harian pada harga penutupan yang menjadi harga pada hari pertama saat diperdagangkan di pasar sekunder.

D. DEFINISI OPERASIONAL VARIABEL

1. Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *underpricing* yang diukur dengan *initial return*, berupa selisih antara harga penutupan saham (*closing price*) di pasar perdana dengan harga penawaran umum (*offering price*) di pasar sekunder pada hari pertama kemudian dibagi dengan harga penawaran umum (*offering price*)

$$\text{Underpricing} = \frac{\text{Closing price} - \text{Offering price}}{\text{Offering price}}$$

2. Variabel Independen

1) *Financial Leverage*

Financial leverage menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar utangnya dengan ekuitas yang dimilikinya. Diukur dengan menggunakan rasio *debt to equity* yaitu rasio total utang terhadap modal perusahaan.

$$\text{Financial Leverage} = \frac{\text{Total utang}}{\text{Total ekuitas}}$$

2) *Return On Asset*

Variabel ini menunjukkan ukuran profitabilitas perusahaan yang memberikan informasi kepada pihak luar mengenai efektivitas operasi perusahaan. Variabel ini diukur dengan rasio laba bersih terhadap total asset.

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total Asset}}$$

3) *Earning Per Shares*

Laba per lembar saham (EPS) adalah rasio laba antara laba bersih dengan jumlah saham biasa yang beredar . Rasio ini sering digunakan investor untuk menganalisis kemampuan perusahaan mencetak laba berdasarkan saham yang dimiliki.

$$EPS = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

E. TEKNIK ANALISIS DATA

1. Perumusan Model

Untuk mengetahui adanya pengaruh variable independen yang telah ditetapkan diatas dengan variabel dependen maka digunakan analisis regresi berganda (*multiple linear regression*) sebagaimana digunakan Sulistio (2005) dengan penyesuaian berdasar variabel independent yang digunakan dalam penelitian ini.

Persamaan regresi ini digunakan untuk menguji pengaruh *financial leverage*, ROA, dan EPS terhadap tingkat *underpricing* adalah seperti berikut ini.

$$UDP = b_0 + b_1FLEV + b_2ROA + b_3EPS + e$$

Dimana,

UDP : *Underpricing*

b_0 : konstanta

b_1 - b_3 : koefisien regresi dari tiap-tiap variabel–variabel independen.

FLEV : *Financial Leverage*

ROA : *Return On Assets*

EPS : *Earning Per share*

e : *error*

2. Uji Normalitas Data

Uji Normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi tersebut, baik variabel dependen dan variabel independen, keduanya mempunyai terdistribusi secara normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah yang memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Pengujian normalitas data dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan Uji *Kolmogorov-Smirnov*. Jika nilai probabilitas yang diperoleh lebih besar dari 0,05 maka data tersebut terdistribusi normal.

3. Uji Asumsi Klasik

Selain pengujian-pengujian diatas, dalam penelitian ini juga dilakukan pengujian asumsi klasik, yang meliputi pengujian autokorelasi, multikolinieritas, dan uji heterocedastisitas.

a. Uji Multikolinieritas

Multikolinieritas adalah situasi adanya korelasi variabel bebas diantara satu dengan yang lainnya dalam model regresi. Jika dalam model terdapat multikolinieritas maka model tersebut memiliki kesalahan standar yang besar sehingga koefisien tidak dapat ditaksir dengan ketepatan yang tinggi. Pengujian multikolinieritas dapat diamati dari *Tolerance Value* dan *Value Inflation Factor* (VIF). Jika nilai tolerance value $> 0,1$ dan nilai VIF < 10 , maka multikolinearitas tidak terjadi.

b. Uji Heterokedastisitas

Heterokedastisitas merupakan keadaan dimana seluruh faktor gangguan tidak memiliki varian yang sama untuk seluruh pengamatan atas variabel independen. Dalam penelitian ini, uji yang digunakan untuk mendeteksi adanya heterokedastisitas dalam model regresi *scatterplot*. Jika titik dalam *scatterplot* menyebar diantara nilai 0 pada sumbu X dan Y, maka dapat dinyatakan bahwa tidak terjadi heterokedastisitas.

c. Uji Autokorelasi

Autokorelasi adalah korelasi antara anggota serangkaian observasi yang diurutkan menurut waktu (seperti data *time series*) atau ruang (seperti data *cross sectional*). Uji ini bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya korelasi antara kesalahan pengganggu didalam suatu model regresi pada periode t dengan kesalahan pada periode $t-1$. Untuk mendeteksi autokorelasi digunakan uji *Durbin-Watson* (*DW Test*). Kriteria pengujiannya adalah sebagai berikut:

Hipotesis Nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tidak	$0 < d < dl$
Tidak ada autokorelasi negatif	No decision	$dl \leq d \leq du$
Tidak ada korelasi negatif	Tidak	$4 - dl < d < 4$
Tidak ada korelasi positif	No decision	$4 - du \leq d \leq 4 - dl$
Tidak ada autokorelasi positif atau negatif	Tidak ditolak	$du < d < 4 - du$

4. Pengujian Hipotesis

a. Pengujian Koefisien Regresi Parsial signifikansi - t

Merupakan pengujian masing-masing variabel independen yang dilakukan untuk melihat apakah masing-masing variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Dalam penelitian ini menggunakan tingkat signifikansi 5%.

H_0 diterima H_a ditolak; apabila nilai signifikansi $t >$ dari nilai alpha 0,05.

→ Variabel bebas secara individu tidak berpengaruh terhadap variabel terikat.

H_0 ditolak H_a diterima; apabila nilai signifikansi $t <$ dari nilai alpha 0,05.

→ Variabel bebas secara individu berpengaruh terhadap variabel terikat.

b. Pengujian koefisien regresi secara simultan signifikansi - f

Pengujian ini dilakukan untuk menguji pengaruh variabel independen secara bersama-sama dengan variabel dependen. Pengujiannya adalah sebagai berikut:

- 1) H_0 diterima atau H_a ditolak apabila nilai signifikansi $f > \text{nilai } \alpha 0,05$. Hasil ini menunjukkan bahwa variabel independen secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.
- 2) H_0 ditolak atau H_a diterima apabila nilai signifikansi $f < \text{nilai } \alpha 0,05$. Hasil ini menunjukkan bahwa variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen.

c. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Uji ini digunakan untuk mengetahui presentase variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel independen. Nilai besarnya antara 0 dan 1. R^2 dikatakan baik jika mendekati 1, sedangkan jika R^2 sama dengan 1 berarti variabel independen berpengaruh sempurna terhadap variabel dependen. Dan jika R^2 adalah 0 maka variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

BAB IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

A. POPULASI DAN SAMPEL

Pada bab ini dibahas mengenai hasil analisis untuk menguji keempat hipotesis dengan menggunakan alat uji statistik regresi berganda. Model regresi berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh *financial leverage*, *return on assets*, *earning per share* terhadap tingkat *underpricing*.

Dalam penelitian ini, populasi meliputi seluruh perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana pada periode 2003-2007. Menurut data pada *fact book* periode 2003-2007 terdapat 63 perusahaan yang melakukan penawaran perdana. Sampel perusahaan yang berhasil diperoleh melalui metode *purposive sampling* adalah 44 perusahaan. Dalam analisis data digunakan program *SPSS 16.00 for windows*. Proses pemilihan sampel dapat dilihat pada tabel berikut ini.

Tabel IV. 1
Seleksi Pemilihan Sampel

Perusahaan yang melakukan IPO periode 2003-2007	63
Perusahaan yang tidak terpilih menjadi sampel :	
- Perusahaan jasa perbankan dan asuransi yang melakukan IPO	(11)
- Perusahaan jasa perbankan dan asuransi yang melakukan IPO tetapi tidak memiliki prospektus	(0)
- Perusahaan jasa perbankan dan asuransi yang melakukan IPO, tetapi tidak mengalami <i>underpricing</i>	(8)
Perusahaan yang terpilih menjadi sampel	44

Sumber: hasil pengolahan data

B. ANALISIS DATA

1. Deskriptif Data Penelitian

Deskripsi mengenai variabel dependen dan variabel independen dapat dilihat pada tabel IV. 2 berikut ini.

Tabel IV. 2
Statistik Deskriptif Data

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Mean	Std.Deviation
UDP	44	0,02	2,33	0,7098	0,56028
FLEV	44	0,01	11,00	1,3405	1,79881
ROA	44	0,18	23,11	5,8343	4,70184
EPS	44	0,78	827,00	54,5207	138,78181

Sumber: hasil pengolahan data

Interpretasi mengenai variabel dependen dan variabel independen pada tabel IV. 2 bahwa *Underpricing* diukur dengan *initial return*, berupa selisih antara harga penutupan saham (*closing price*) di pasar perdana dengan harga penawaran umum (*offering price*) di pasar sekunder pada hari pertama kemudian dibagi dengan harga penawaran umum (*offering price*). Besarnya tingkat *underpricing* masing-masing perusahaan bervariasi dari 0,02 sampai dengan 2,33. Rata-rata besarnya tingkat *underpricing* adalah 0,7098.

Nilai rata-rata *financial leverage* perusahaan yang melakukan penawaran perdana saham adalah 1,3405. *Financial leverage* minimum adalah 0,01 dan nilai maksimum *financial leverage* sebesar 11,00. Nilai rata-rata *return on assets* perusahaan yang melakukan penawaran perdana saham adalah 5,8343. Sedangkan *return on assets* minimum sebesar 0,18 dan nilai maksimum *return on assets* sebesar 23,11. Nilai rata-rata *Earning Per Share* perusahaan yang melakukan

penawaran perdana saham adalah Rp. 54.5207,-. *Earning Per Share* minimum sebesar Rp. 0,78,- dan nilai maksimum *Earning Per Share* sebesar Rp. 827,00,-.

Data *underpricing* dalam penelitian ini mempunyai standar deviasi (penyimpangan) sebesar 0,56028. *Return on assets* sebesar 4,70184. *Financial leverage* sebesar 1,79881 dan *earning per share* mempunyai standar deviasi sebesar 138,78181.

C. PENGUJIAN DATA

1. Uji Normalitas

Uji Normalitas data dilakukan untuk menguji apakah data terdistribusi secara normal. Pengujian normalitas ini dilakukan berdasarkan uji *Kolmogorov-Smirnov*.

Kriteria yang digunakan adalah dengan membandingkan *probability value* yang diperoleh dengan pedoman pengambilan keputusan sebagai berikut:

- a. jika *probability value* $> 0,05$ maka data terdistribui normal.
- b. jika *probability value* $< 0,05$ maka data terdistribui tidak normal.

Hasil uji normalitas dapat dilihat dalam tabel IV.3 berikut ini:

Tabel IV. 3
Uji Normalitas Data Sebelum Tranformasi Data

Variabel	<i>probability value</i>	interpretasi
UDP	0,526	Terdistribusi normal
FLEV	0,001	Tidak terdistribusi normal
ROA	0,267	Terdistribusi normal
EPS	0,000	Tidak terdistribusi normal

Sumber: hasil pengolahan data

Hasil uji normalitas diatas menunjukkan bahwa *underpricing* dan *return on assets* terdistribusi normal karena *probability value* > 0,05 sedangkan *financial leverage* dan *earning per share* tidak terdistribusi normal karena *probability value* < 0,05 sehingga variabel-variabel tersebut harus ditransformasi agar data terdistribusi secara normal. Hasil uji normalitas data setelah ditransformasi adalah sebagai berikut:

Tabel IV. 4
Uji Normalitas Data Setelah Tranformasi Data

Variabel	<i>probability value</i>	interpretasi
UDP	0,526	terdistribusi normal
LN FLEV	0,765	terdistribusi normal
ROA	0,267	terdistribusi normal
LN EPS	0,504	terdistribusi normal

Sumber: hasil pengolahan data

Tabel IV. 4 menunjukkan bahwa pengujian normalitas setelah tranrformasi untuk seluruh variabel dalam penelitian ini adalah terdistribusi normal. Hasil ini didasarkan pada angka *probability value* yang lebih besar dari tingkat signifikansi penelitian sebesar 0,05. variabel *underpricing* mempunyai *probability value* sebesar 0,526. *financial leverage* sebesar 0,765. *return on assets* sebesar 0,267 dan *earning per share* sebesar 0,504.

2. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Autokorelasi

Autokorelasi menunjuk pada hubungan yang terjadi diantara anggota-anggota serangkaian pengamatan yang tersusun dalam serangkaian waktu maupun serangkaian ruang. Dalam penelitian ini,

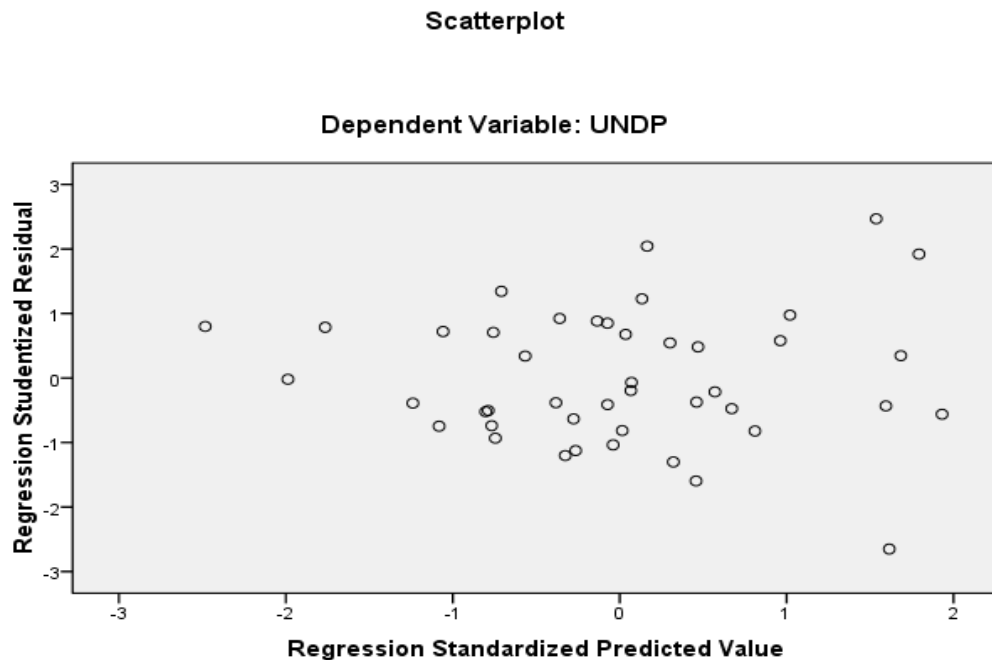
pengujian autokorelasi dilakukan dengan uji *durbin watson*, yaitu dengan membandingkan nilai tabel *durbin watson* dengan nilai *durbin watson* yang diperoleh dari perhitungan regresi. nilai *durbin watson* yang didapat dari hasil SPSS akan kita bandingkan dengan nilai tabel dengan menggunakan bilai signifikan 5 % jumlah sampel 44 dan jumlah sampel independen 3. bila *durbin watson* lebih dari batas atas (du) dan kurang dari 4 – du, maka dinyatakan tidak terjadi auttokorelasi.

Nilai dl dan du pada tabel *durbin watson* untuk jumlah $n = 44$ dan $k-3$ adalah dl sebesar 1,483 dan du sebesar 1,666. Hasil pengujian menunjukkan bahwa niali *durbin watson* adalah sebesar 1,933 nilai ini memenuhi kriteria pengujian autokorelasi, yaitu : $1,666 < 1,933 < 4 - 1,993$. Atas dasar hasil tersebut dapat dinyatakan bahwa tidak terjadi autokorelasi.

b. Uji Heterokedastisitas

Heterocedastisitas merupakan keadaan dimana seluruh faktor gangguan tidak memiliki varian yang sama untuk seluruh pengamatan atas variabel independen. Dalam penelitian ini, uji yang digunakan untuk mendeteksi adanya heterocedastisitas dalam model regresi *scatterplot*. Jika titik dalam *scatterplot* menyebar diantara nilai 0 pada sumbu X dan Y, maka dapat dinyatakan bahwa tidak terjadi heterokedastisitas. Hasil uji heterocedastisitas dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Gambar IV. 1
Hasil Uji Heterokedastitasi



Gambar IV. 1 menunjukkan bahwa titik-titik observasi data penelitian menyebar diantara angka 0 pada sumbu X dan sumbu Y sehingga dapat dinyatakan bahwa tidak terjadi heterokedastisitas.

c. Uji Multikolineritas

Uji Multikolineritas digunakan untuk menunjukkan ada tidaknya hubungan linier diantara variabel-variabel independen dengan model regresi. Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan *tolerance value* dan VIF dengan kriteria pengujian sebagai berikut:

- 1) jika *tolerance value* $< 0,1$ maka terjadi multikolineritas
- 2) jika *tolerance value* $> 0,1$ atau $VIF < 10$ maka tidak terjadi multikolineritas.

Hasil uji multikolinieritas dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel IV. 5
Hasil Uji Multikolinieritas

Variabel	VIF	<i>Tolerance value</i>	Asumsi Multikolinieritas
LN FLEV	1,053	0,949	tidak terjadi multikolinieritas
ROA	1,030	0,971	tidak terjadi multikolinieritas
LN EPS	1,031	0,970	tidak terjadi multikolinieritas

Sumber: hasil pengolahan data

Tabel IV. 5 menunjukkan bahwa pengujian multikolinieritas untuk seluruh variabel independen dalam penelitian ini adalah tidak terjadi multikolinieritas. Hasil ini didasarkan pada angka *tolerance value* yang lebih besar dari 0,1. variabel *financial leverage* mempunyai *tolerance value* 0,949. *return on assets* mempunyai *tolerance value* 0,871 dan *earning per share* mempunyai *tolerance value* 0,970. Sementara itu, VIF untuk variabel *financial leverage* sebesar 1,053. *Return on assets* sebesar 1,030 dan untuk variabel *earning per share* sebesar 1,031.

D. PENGUJIAN HIPOTESIS DAN REGRESI

1. Uji Regresi Berganda

Tujuan analisis regresi linier berganda adalah untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel dependen.

Tabel IV. 6
Hasil Uji Hipotesis Dan Regresi

Variabel	b	t	probability value
LN FLEV	- 0,036	- 0,584	0,562
ROA	- 0,039	- 2,503	0,016
LN EPS	0,173	3,653	0,001
Adj R ² = 0,270			
F _{hitung} = 6,307			
P value = 0,001			

Sumber: hasil pengolahan data

Karena *financial leverage* dan *earning per share* tidak terdistribusi normal maka pada kedua variabel tersebut harus dilakukan transformasi. Sehingga persamaan regresi menjadi sebagai berikut:

$$UDP = b_0 + b_1 \text{LNFLEV} + b_2 \text{ROA} + b_3 \text{LN EPS} + e$$

Berdasarkan tabel uji hipotesis dan regresi (tabel IV.6) maka model analisis regresi adalah:

$$UDP = 0,503 - 0,036 \text{LN FLEV} - 0,039 \text{ROA} + 0,173 \text{LN EPS} + e$$

Dari hasil persamaan regresi berganda tersebut, masing-masing variabel dapat di interpretasikan pengaruhnya terhadap tingkat *underpricing* sebagai berikut:

- 1) *Financial Leverage* memiliki koefisien regresi sebesar negatif 0,036. Hal ini berarti bahwa apabila nilai koefisien regresi variabel lain konstan maka perubahan *Financial Leverage* sebesar positif 1 % akan menurunkan tingkat *underpricing* sebesar 0,036 atau 3,6 %
- 2) *Return On Assets* memiliki koefisien regresi sebesar negatif 0,039. Hal ini berarti bahwa apabila nilai koefisien regresi variabel lain konstan maka

perubahan *Return On Assets* sebesar positif 1 % akan menurunkan tingkat *underpricing* sebesar 0,039 atau 3,9 %.

- 3) *Earning Per Share* memiliki koefisien regresi sebesar positif 0,173. Hal ini berarti bahwa apabila nilai koefisien regresi variabel lain konstan maka perubahan *Earning Per Share* sebesar positif 1 % akan meningkatkan tingkat *underpricing* sebesar 0,173 atau 17,3 %.

2. Uji Hipotesis

a. Pengujian Koefisien Regresi Parsial Signifikan - t

Pengujian ini dimaksudkan untuk mengetahui pengaruh variabel – variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial. Berikut hasil pengujian koefisien regresi secara parsial pada tabel IV. 7

Tabel IV. 7
Hasil Pengujian Koefisien Regresi Parsial

Variabel	t_{hitung}	Sig t	alpha	Interprestasi
LN FLEV	-5,84	0,562	0,05	Ha₁ : ditolak
ROA	-2,503	0,016	0,05	Ha₂ : diterima
LN EPS	3, 653	0,001	0,05	Ha₃ : diterima

Sumber: hasil pengolahan data

Dari perhitungan SPSS pada tabel IV.7 menunjukkan bahwa variabel ROA dan LN EPS secara parsial berpengaruh terhadap variabel dependen dengan dibuktikan nilai signifikansi $< 0,05$ yaitu ROA sebesar 0,016 dan LN EPS sebesar 0,001. sementara itu untuk variabel LN FLEV tidak berpengaruh terhadap *underpricing* yang dibuktikan dengan nilai signifikansi $> 0,05$, yaitu sebesar 0,562.

b. Pengujian Koefisien Regresi Simultan Signifikansi - F

Pengujian ini dimaksudkan untuk mengetahui apakah variabel independen secara serempak atau bersama – sama mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen. Berikut hasil pengujian koefisien regresi secara simultan pada tabel IV. 8

Tabel IV. 8
Hasil Pengujian Koefisien Regresi Simultan

F_{hitung}	Nilai Sig (<i>p-value</i>)	alpha	Interprestasi
6,307	0,001	0,05	Ha₄ : diterima

Sumber: hasil pengolahan data

Dari perhitungan SPSS pada tabel IV. 8 nilai F_{hitung} sebesar 6,307 dengan nilai signifikan sebesar 0,001 nilai signifikan $< 0,05$ menunjukkan bahwa variabel – variabel independen secara bersama – sama berpengaruh terhadap variabel dependen sehingga Ha₄ : diterima.

c. Uji koefisien determinasi

Uji ini digunakan untuk mengetahui persentase variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel independen. Nilai koefisien determinasi yang dihasilkan dari analisis regresi adalah sebesar 0,270. Nilai tersebut menunjukkan bahwa variabel independen, yaitu *financial leverage*, *return on assets*, dan *earning per share* mampu menjelaskan 27 % variasi yang terjadi pada tingkat *underpricing*. Sementara pengaruh sebesar 73 % dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian ini.

E. PEMBAHASAN HASIL ANALISIS

Analisis data yang telah dilakukan atas pengaruh *financial leverage*, *return on assets* dan *earning per share* terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* di Bursa Efek Indonesia tahun 2003 – 2007 dengan menggunakan model regresi berganda, memperoleh hasil yang dapat dipaparkan dan dibahas seperti berikut :

Pada pengujian hipotesis pertama, hasil analisis menunjukkan bahwa variabel *financial leverage* tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* di Bursa Efek Indonesia tahun 2003 – 2007. Hal ini dapat dibuktikan dengan nilai signifikansi t sebesar 0,562 lebih besar dari nilai α 0,05. Hasil ini tidak mampu mendukung hipotesis yang telah diajukan. Hasil ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Safitri (2004), tidak berpengaruhnya *financial leverage* terhadap tingkat *underpricing* kemungkinan disebabkan oleh pandangan investor yang menyakini bahwa kinerja perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* dalam kondisi baik pada waktu yang akan datang, sehingga tinggi atau rendahnya rasio *financial leverage* kurang atau tidak mempengaruhi keputusan investor dalam berinvestasi pada saham perusahaan dan akhirnya tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

Pada pengujian hipotesis kedua, hasil analisis data menunjukkan bahwa variabel *return on assets* berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* di Bursa Efek Indonesia tahun 2003 – 2007. Hal ini dapat dibuktikan dengan nilai signifikansi t sebesar 0,016

lebih kecil dari nilai alpha 0,05. Hasil ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Yolana dan Martani (2005). Hasil analisis juga menunjukkan tanda koefisien regresi untuk variabel *return on assets* adalah negatif. Tanda koefisien ini konsisten dengan logika teori dalam pengembangan hipotesis penelitian. Atas dasar hasil tersebut dapat dinyatakan bahwa semakin tinggi tingkat rasio *return on assets*, semakin kecil tingkat *underpricing* yang terjadi pada saat perusahaan melakukan *Initial Public Offering* di Bursa Efek Indonesia.

Pada pengujian hipotesis ketiga, hasil analisis data menunjukkan bahwa variabel *earning per share* berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* di Bursa Efek Indonesia tahun 2003 – 2007. Hal ini dapat dibuktikan dengan nilai signifikansi sebesar 0,001 lebih kecil dari nilai alpha 0,05. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian yang diperoleh Sulistio (2005). Namun demikian, tanda koefisien regresi untuk variabel *earning per share* adalah positif. Tanda koefisien regresi ini tidak konsisten dengan logika teori dalam pengembangan hipotesis penelitian. Ketidak konsistenan tanda koefisien regresi ini, kemungkinan disebabkan oleh pandangan investor di Bursa Efek Indonesia bahwa tinggi rendahnya *earning per share* bukan merupakan jaminan bagi investor untuk memperoleh *return* yang tinggi, karena investor di BEI kecenderungannya adalah investor jangka pendek yang lebih mengharapkan untuk memperoleh *capital gain* (keuntungan karena perubahan harga) dibanding keuntungan berupa *yeild* (deviden tunai). Ketidak konsistenan tanda koefisien regresi tersebut dapat pula disebabkan oleh

penggunaan jumlah sampel penelitian yang relatif kecil, sehingga dapat mempengaruhi hasil statistik dalam pengujian data penelitian.

Pada pengujian hipotesis keempat, hasil analisis data menunjukkan bahwa variabel *financial leverage*, *return on asset* dan *earning per share* secara simultan berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* di Bursa Efek Indonesia tahun 2003 – 2007. Hal ini dapat dibuktikan dengan nilai signifikansi f sebesar 0,001 lebih kecil dari nilai α 0,05. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian yang diperoleh Yanuar (2006). Hasil ini mengindikasikan bahwa ketiga variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini, mampu memprediksi tinggi rendahnya tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* di Bursa Efek Indonesia.

BAB V

PENUTUP

A. KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk mendapatkan bukti empiris pengaruh *financial leverage*, *return on assets*, dan *earning per share*, terhadap tingkat *underpricing*. Dari populasi 55 perusahaan yang melakukan penawaran perdana saham selama periode 2003-2007 diperoleh 44 perusahaan melalui metode *purposive sampling*.

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda dengan bantuan program SPSS. Pengujian data dilakukan untuk mengetahui apakah asumsi normalitas dan asumsi klasik dapat terpenuhi. Hasil pengujian asumsi normalitas terpenuhi dan tidak terdapat autokorelasi, heteroskedastisitas dan multikolinieritas. Dari hasil analisis pada bab IV dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Hasil analisis regresi berganda membuktikan bahwa variabel *financial leverage* tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO di BEI, sehingga dapat dinyatakan bahwa investor perdana tidak atau kurang memperhatikan tinggi rendahnya rasio *financial leverage* dalam melakukan investasi pada saham perusahaan saat terjadi IPO.
2. Hasil analisis regresi berganda menunjukkan bahwa variabel ROA berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO di BEI, sehingga investor perdana menggunakan rasio ROA dalam

pengambilan keputusan investasi pada saham perusahaan yang melakukan IPO. Tanda koefisien yang negatif mengindikasikan bahwa semakin tinggi rasio ROA, menyebabkan semakin kecil tingkat *underpricing*.

3. Hasil analisis regresi berganda menunjukkan bahwa variabel EPS berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO di BEI, sehingga investor perdana menggunakan rasio EPS dalam pengambilan keputusan investasi pada saham perusahaan yang melakukan IPO. Namun demikian, koefisien regresi positif mengindikasikan bahwa semakin tinggi EPS, menyebabkan semakin tinggi tingkat *underpricing*.
4. Hasil analisis regresi berganda menunjukkan bahwa variabel *financial leverage*, ROA dan EPS secara bersama – sama berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* pada perusahaan yang melakukan IPO di BEI. Hasil ini mengindikasikan bahwa ketiga variabel tersebut secara bersama – sama dapat digunakan untuk informasi dalam pengambilan keputusan investasi pada saham perusahaan yang melakukan IPO.

B. KETERBATASAN

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan, antara lain:

1. Penelitian ini hanya menggunakan tiga variabel independen, yaitu *financial leverage*, ROA dan EPS sehingga pengaruh dari variabel – variabel lain yang dimungkinkan berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* tidak dapat dinyatakan dalam penelitian ini.

2. Penelitian ini hanya menggunakan periode selama 5 tahun. Sehingga jumlah sampel dalam penelitian ini terbatas 44 perusahaan. Terbatasnya jumlah sampel memungkinkan dapat berpengaruh pada hasil analisis data dalam penelitian.
3. Penelitian ini tidak memisahkan perusahaan yang melakukan IPO kedalam industri tertentu, sehingga perbedaan karakteristik industri dapat berpengaruh terhadap hasil analisis data.

C. SARAN DAN IMPLIKASI

Hasil analisis dan keterbatasan dalam penelitian digunakan oleh penulis untuk mengajukan saran dan implikasi. Implikasi yang dapat dikemukakan adalah sebagai berikut :

1. Hasil penelitian yang membuktikan bahwa variabel ROA dan EPS berpengaruh terhadap tingkat *underpricing* dapat digunakan investor sebagai bahan dalam pengambilan keputusan investasi agar investor dapat terhindarkan dari resiko kerugian dalam berinvestasi.
2. Hasil penelitian dapat digunakan oleh manajemen perusahaan untuk pengambilan kebijakan IPO terkait penetapan saham perdana sehingga perusahaan terhindar dari tingkat *underpricing* yang tinggi pada saat melakukan IPO.
3. Hasil penelitian dapat menjadi saran untuk penelitian berikutnya dengan melakukan hal seperti berikut :

- a. Menambah variabel baru seperti : reputasi auditor, kualitas auditor dan reputasi *underwriter* dengan tujuan agar dapat diperoleh hasil penelitian yang lebih mendalam terkait dengan *underpricing*.
- b. Menambah periode penelitian dengan tujuan agar dapat diperoleh jumlah sampel yang lebih representatif, sehingga hasil pengujian statistik lebih baik.
- c. Memisahkan sampel berdasarkan kelompok industri dengan tujuan agar hasil penelitian terhindarkan dari pengaruh perbedaan karakteristik industri.

LAMPİRAN



**DEPARTEMEN PENDIDIKAN NASIONAL
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS SEBELAS MARET**

Jl. Ir. Sutami 36A Telp.KTU.(0271) 647481 Dekan/ Fax (0271) 638147 Ketingan Surakarta

SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan di bawah ini saya :

Nama : RIDHO SUCAHYO
Nomor Induk Mhs. : F.1306601
Program Studi : S1 - NON REG
Jurusan : AKUNTANSI
Fakultas : EKONOMI UNIVERSITAS SEBELAS MARET SURAKARTA
Tempat, Tgl. Lahir : SURAKARTA, 30 JANUARI 1985
Alamat Rumah / Telp : JL.TRIBUSONO IV NO.16 RANDUSARI RT.02/16
MaKAMHAJI, KARTOSURO, SUKOHARJO.
Hp. 08562828356/081329519191
Judul Skripsi : PENGARUH *FINANCIAL LEVERAGE*, *RETURN ON ASSETS*,
DAN *EARNING PER SHARE* TARHADAP *UNDERPRICING* PADA
PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN *INITIAL PUBLIC OFFERING*
(IPO) PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK
INDONESIA TAHUN 2003 -2007
Pembimbing : Dra. YASMIN UMAR ASSEGAF, MM, Ak

Dengan ini menyatakan bahwa :

1. Skripsi yang saya susun merupakan hasil karya murni saya sendiri.
2. Apabila ternyata dikemudian hari diketahui bahwa Skripsi yang saya susun tersebut merupakan hasil jiplakan/salinan/saduran karya orang lain, maka saya bersedia menerima sanksi berupa :
 - a. Sebelum dinyatakan Lulus :
Menyusun ulang Skripsi dan diuji kembali
 - b. Setelah dinyatakan Lulus :
Pencabutan gelar dan penarikan ijazah kesarjanaan yang telah diperoleh

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya dan untuk dipergunakan sebagaimana mestinya.

Surakarta, JUNI 2009

Yang menyatakan



(RIDHO SUCAHYO)
NIM.F 1306601

DATA SAMPEL PENELITIAN

IPO 2003-2007

No	Code	Company	Listing	Underpricing
1	ARTI	Arona Binasejati Tbk	30-Apr-03	1,07
2	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk	15-Dec-03	0,07
3	ADHI	Adhi Karya (Persero) Tbk	18-Mar-04	0,33
4	HADE	Hortust Danavest Tbk	12-Apr-04	1,03
5	BTEK	Bumi Teknokultura Unggul Tbk	14-Mei-04	0,23
6	ENRG	Energi Mega Persada Tbk	07-Jun-04	1,04
7	SQMI	Sanex Qianjing Motor International Tbk	15-Jul-04	0,64
8	IDKM	Indosiar Karya Mandiri Tbk	04-Okt-04	0,02
9	AKKU	Aneka Kemasindo Utama Tbk	01-Nop-04	1,08
10	MAPI	Mitra Adiperkasa Tbk	10-Nop-04	0,69
11	YULE	Yulie Sekurindo Tbk	10-Dec-04	1,33
12	WOMF	Wahana Ottomitra Multiartha Tbk	13-Dec-04	0,33
13	APOL	Arpeni Pratama Ocean Line Tbk	22-Jun-05	1,09
14	PEGE	Panca Global Securities Tbk	24-Jun-05	1,1
15	RELI	Reliance Securities Tbk	13-Jul-05	0,21
16	EXCL	Excelcomindo Pratama Tbk	29-Sep-05	0,11
17	MICE	Multi Indocitra Tbk	21-Dec-05	2,33
18	BTEL	Bakrie Telecom Tbk	03-Feb-06	1,72
19	MAIN	Malindo Feedmill Tbk	10-Feb-06	0,7
20	RAJA	Rukun Raharja Tbk	19-Apr-06	0,59
21	RUIS	Radiant Utama Interinsco Tbk	12-Jul-06	0,5
22	TOTL	Total Bangun Persada Tbk	25-Jul-06	0,07
23	IATA	Indonesia Air Transport Tbk	13-Sep-06	0,04
24	TRUB	Truba Alam Manunggal Engineering Tbk	16-Okt-06	0,68
25	CPRO	Central Proteinaprima Tbk	28-Nop-06	0,41
26	FREN	Mobile-8 Telecom Tbk	01-Dec-06	1,28
27	BISI	Bisi International Tbk	28-Mei-07	0,79
28	WEHA	Panorama Transportasi Tbk	31-Mei-07	0,04
29	BKDP	Bukit Darmo Property Tbk	15-Jun-07	0,12
30	SGRO	Sampoerna Agro Tbk	18-Jun-07	0,21
31	MNCN	Media Nusantara Citra Tbk	22-Jun-07	0,5
32	PKPK	Perdana Karya Perkasa Tbk	11-Jul-07	1,06
33	LCGP	Laguna Cipta Griya Tbk	13-Jul-07	0,2
34	DEWA	Darma Henwa Tbk	26-Sep-07	1,48
35	GPRA	Perdana Gapuraprima Tbk	10-Okt-07	0,1

36	WIKI	Wijaya Karya (Persero) Tbk	29-Okt-07	0,23
37	ACES	Ace Hardware Indonesia Tbk	06-Nop-07	1,02
38	PTSN	SAT Nusapersada Tbk	08-Nop-07	0,7
39	JSMR	Jasa Marga (Persero) Tbk	12-Nop-07	1,4
40	JKON	Jaya Kontruksi Manggala Pratama Tbk	04-Des-07	1,99
41	CSAP	Catur Sentosa Adiprana Tbk	12-Des-07	0,14
42	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk	18-Des-07	1,06
43	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk	18-Des-07	0,8
44	COWL	Cowell Development Tbk	19-Des-07	0,7

DATA VARIABEL PENELITIAN

IPO 2003-2007

No	Code	Company	Financial Leverage	Return On Assets	Earning Per Share
1	ARTI	Arona Binasejati Tbk	1,77	0,18	3
2	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk	1,75	16,83	18
3	ADHI	Adhi Karya (Persero) Tbk	4,58	4,02	2
4	HADE	Hortust Danavest Tbk	0,27	0,39	33
5	BTEK	Bumi Teknokultura Unggul Tbk	0,01	23,11	11
6	ENRG	Energi Mega Persada Tbk	5,2	6,69	2,84
7	SQMI	Sanex Qianjing Motor International Tbk	0,21	1,94	827
8	IDKM	Indosiar Karya Mandiri Tbk	0,95	6,16	31
9	AKKU	Aneka Kemasindo Utama Tbk	11	1,15	38
10	MAPI	Mitra Adiperkasa Tbk	0,75	5,7	2
11	YULE	Yulie Sekurindo Tbk	0,09	3,81	5,09
12	WOMF	Wahana Ottomitra Multiartha Tbk	1,2	2,9	16
13	APOL	Arpeni Pratama Ocean Line Tbk	1,38	6,6	22
14	PEGE	Panca Global Securities Tbk	1,44	2,77	35
15	RELI	Reliance Securities Tbk	0,55	6,97	13
16	EXCL	Excelcomindo Pratama Tbk	1,58	1,32	41
17	MICE	Multi Indocitra Tbk	0,36	1,55	28
18	BTEL	Bakrie Telecom Tbk	0,48	2,71	12
19	MAIN	Malindo Feedmill Tbk	0,99	3,12	1,2
20	RAJA	Rukun Raharja Tbk	0,36	0,57	0,78
21	RUIS	Radiant Utama Interinsco Tbk	1,2	8,39	40
22	TOTL	Total Bangun Persada Tbk	1,29	9,19	34
23	IATA	Indonesia Air Transport Tbk	0,61	7,04	13
24	TRUB	Truba Alam Manunggal Engineering Tbk	0,23	5,79	7
25	CPRO	Central Proteinaprima Tbk	2,36	3,57	120
26	FREN	Mobile-8 Telecom Tbk	0,89	6,7	39
27	BISI	Bisi International Tbk	0,55	6,45	8
28	WEHA	Panorama Transportasi Tbk	0,58	3,86	1
29	BKDP	Bukit Darmo Property Tbk	1,49	8,53	8
30	SGRO	Sampoerna Agro Tbk	0,94	2,99	2
31	MNCN	Media Nusantara Citra Tbk	0,63	2	29
32	PKPK	Perdana Karya Perkasa Tbk	0,88	7,18	11
33	LCGP	Laguna Cipta Griya Tbk	0,13	3,11	69
34	DEWA	Darma Henwa Tbk	1,21	7,68	9
35	GPRA	Perdana Gapuraprima Tbk	1,45	3,28	60
36	WIKA	Wijaya Karya (Persero) Tbk	2,15	13,83	113
37	ACES	Ace Hardware Indonesia Tbk	0,2	12,15	10
38	PTSN	SAT Nusapersada Tbk	0,53	6,32	1
39	JSMR	Jasa Marga (Persero) Tbk	1,28	3,47	32

40	JKON	Jaya Kontruksi Manggala Pratama Tbk	1,29	0,61	46
41	CSAP	Catur Sentosa Adiprana Tbk	1,75	12,4	4
42	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk	0,74	13,14	142
43	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk	0,68	7,29	449
44	COWL	Cowell Development Tbk	1	3,25	10

Statistic diskriptif sebelum transformasi

Descriptives

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
UNDP	44	.02	2.33	.7098	.56028
ROA	44	.18	23.11	5.8343	4.70184
FL	44	.01	11.00	1.3405	1.79881
EPS	44	.78	827.00	54.5207	138.78181
Valid N (listwise)	44				

Normalitas sebelum transformasi

NPar Tests

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test					
		UNDP	ROA	FL	EPS
N		44	44	44	44
Normal Parameters ^a	Mean	.7098	5.8343	1.3405	54.5207
	Std. Deviation	.56028	4.70184	1.79881	1.38782E2
Most Extreme Differences	Absolute	.122	.151	.292	.368
	Positive	.122	.151	.292	.368
	Negative	-.109	-.115	-.230	-.348
Kolmogorov-Smirnov Z		.811	1.003	1.937	2.424
Asymp. Sig. (2-tailed)		.526	.267	.001	.000

a. Test distribution is Normal.

Statistic diskriptif setelah transformasi

Descriptives

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
UNDP	44	.02	2.33	.7098	.56028
ROA	44	.18	23.11	5.8343	4.70184
LN_FL	44	-4.61	2.41	-.0107	1.22478
LN_EPS	44	-.25	6.72	2.5132	1.56012
Valid N (listwise)	44				

Normalitas setelah tranformasi

NPar Tests

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test					
		UNDP	ROA	LN_FL	LN_EPS
N		44	44	44	44
Normal Parameters ^a	Mean	.7098	5.8343	-.0107	2.5132
	Std. Deviation	.56028	4.70184	1.22478	1.56012
Most Extreme Differences	Absolute	.122	.151	.101	.122
	Positive	.122	.151	.068	.122
	Negative	-.109	-.115	-.101	-.053
Kolmogorov-Smirnov Z		.811	1.003	.667	.821
Asymp. Sig. (2-tailed)		.526	.267	.765	.504

a. Test distribution is Normal.

Uji asumsi klasik dan hipotesis

Regression

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	LN_EPS, ROA, LN_FL ^a		. Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: UNDP

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.567 ^a	.321	.270	.47863	1.933

a. Predictors: (Constant), LN_EPS, ROA, LN_FL

b. Dependent Variable: UNDP

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	4.335	3	1.445	6.307	.001 ^a
	Residual	9.163	40	.229		
	Total	13.498	43			

a. Predictors: (Constant), LN_EPS, ROA, LN_FL

b. Dependent Variable: UNDP

Coefficients^a

		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.503	.164		3.071	.004		
	ROA	-.039	.016	-.331	-2.503	.016	.971	1.030
	LN_FL	-.036	.061	-.078	-.584	.562	.949	1.053
	LN_EPS	.173	.047	.483	3.653	.001	.970	1.031

a. Dependent Variable: UNDP

Coefficient Correlations^a

Model			LN_EPS	ROA	LN_FL
1	Correlations	LN_EPS	1.000	-.049	-.156
		ROA	-.049	1.000	-.154
		LN_FL	-.156	-.154	1.000
	Covariances	LN_EPS	.002	-3.650E-5	.000
		ROA	-3.650E-5	.000	.000
		LN_FL	.000	.000	.004

a. Dependent Variable: UNDP

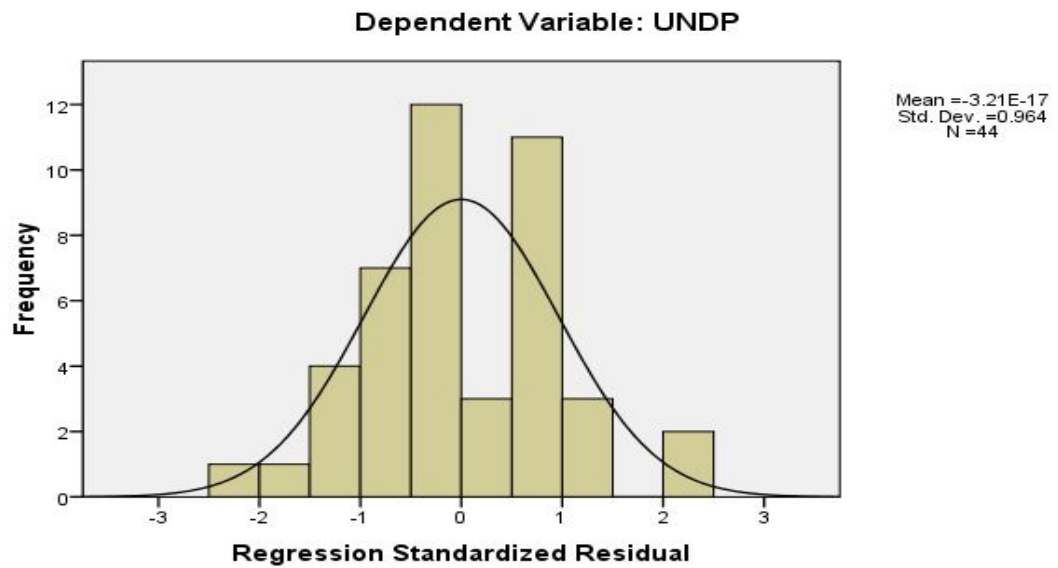
Collinearity Diagnostics^a

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions			
				(Constant)	ROA	LN_FL	LN_EPS
1	1	2.558	1.000	.03	.05	.00	.03
	2	1.002	1.597	.00	.00	.93	.00
	3	.316	2.844	.01	.73	.01	.30
	4	.124	4.548	.96	.22	.06	.66

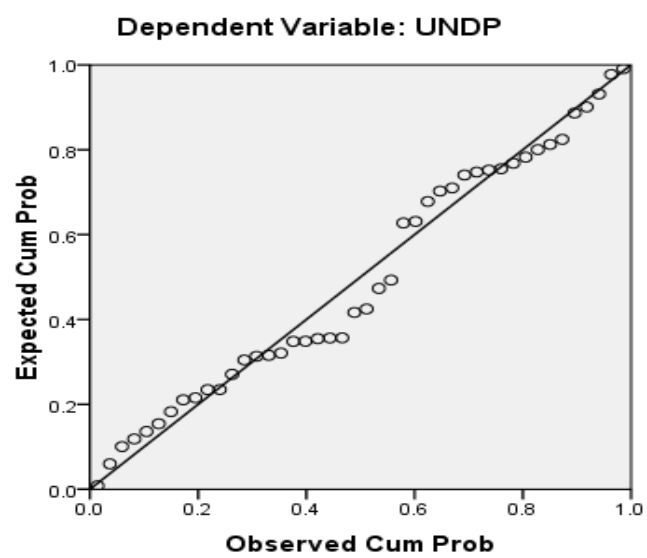
a. Dependent Variable: UNDP

Charts

Histogram



Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Uji heteroskedastisitas.

